

МІНІСТЕРСТВО НАУКИ І ОСВІТИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ

СИСТЕМА КОРПОРАТИВНОГО ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ
В УКРАЇНІ: ТЕОРІЯ ТА ПРАКТИКА

КОЛЕКТИВНА МОНОГРАФІЯ

За редакцією д-ра екон. наук В.Г. Баранової

Одеса – 2024

УДК 336.132:005.342

C40

Автори:

Баранова В.Г. (вступ, п.1.1,1.2, 2.1, 2.3,3.1,5,2), Лапіна І.С.. (п.4.3.,5.4), Іоргачова М.І.. (п.1.3,3.2), Арутюнян С.С. (п.2.2), Домбровська С.О.. (п.3.4,4.1,5.3), Добриніна Л.В. (п.5.1), Бондаренко П.В. (п.3.3,4.2,4.4)

Рецензенти:

д.е.н., проф. Гудзь Т.П. (Полтавський університет економіки і торгівлі» – Полтава);

д.е.н., проф. Забарна Е.М.(Національний університет «Одеська політехніка» - Одеса)

д.е.н., проф. Жердецька Л.В.(Одеський національний економічний університет – Одеса)

Затверджено Рішенням Вченої ради Одеського національного економічного університету від 25 червня 2024 р. № 8

Система корпоративного фінансового управління в Україні: теорія та практика:
колективна монографія / Баранова В.Г. Лапіна І.С., Іоргачова М.І.. та ін. ; за ред. В.Г. Баранової;
ОНЕУ. – Електрон. дані. – О., 2024. – 288 с. – Режим доступу :
<http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/handle/123456789/17965>

(електронне видання)

У монографії узагальненню теоретичні положення щодо сутності та складових корпоративного управління. З'ясовано, що на сучасному етапі відбувається потужний перетік капіталу з виробничого сектору до сектора послуг й, перш за все, у сферу цифрових технологій. До системи управління промисловими компаніями висувуються нові вимоги інтегрованості з метою синхронізації зовнішніх та внутрішніх механізмів корпоративного управління. Дослідження еволюції поглядів на систему корпоративного управління дозволяє спрогнозувати її зміни. Розкриття сутності та змісту фінансової стратегії, її функцій, етапів, методів та інструментів, факторів, що впливають на її формування, дозволяють визначити ступінь ефективності реалізації фінансової стратегії. Сформульована теза, що зближення правових норм з країнами ЄС, які регулюють питання корпоративного управління, активно впливає на конвергенцію систем корпоративного управління. Наголошується, що удосконалення системи корпоративного фінансового управління слід розглядати як важливий інструмент інституту відповідального корпоративного управління та зростання вартості бізнесу в довгостроковій перспективі. З огляду на процеси управління ризиками обґрунтовані концептуальні положення системи корпоративного фінансового управління та запропоновані теоретико-методичні засади створення системи ефективного управління ризиками. Матеріали, які увійшли до колективної монографії, опубліковані в авторській редакції. Автори висловлюють подяку рецензентам проф. Гудзь Т.П., проф. Забарній Е.М., проф. Жердецькій Л.В. завдяки яким стала можливою публікація роботи. Представлена наукова праця буде корисна науковцям, аспірантам, викладачам, практикам та студентам.

(електронне видання)

УДК 336.132:005.342

© Одеський національний економічний університет, 2024

Зміст

Вступ	5
Розділ 1 Теоретико-концептуальні основи системи корпоративного фінансового управління	
1.1. Теоретичні засади корпоративного управління	10
1.2. Концепції корпоративного фінансового управління	19
1.3. Порівняльний аналіз існуючих моделей корпоративного фінансового управління	29
Розділ 2 Система корпоративного фінансового управління підприємством	
2.1. Сутність та функції корпоративної фінансової стратегії підприємства, основні види та елементи.....	49
2.2. Механізм розробки корпоративної фінансової стратегії підприємства...	60
2.3. Процес формування й функціонування системи фінансових підмеханізмів корпоративних відносин в Україні.....	67
Розділ 3 Розвиток корпоративного сектору економіки України	
3.1. Тенденції у розвитку корпоративного сектору світу та України.....	72
3.2. Емісія та обіг акцій: загальні тенденції.....	80
3.3. Інвестиційна діяльність страхових компаній України.....	101
3.4. Процеси зближення правових норм ЄС та України на ринку акцій.	
Захист прав міноритарних акціонерів у ЄС та Україні.....	118
Розділ 4 Методичні підходи до оцінювання ефективності систем корпоративного фінансового управління підприємством	
4.1. Система показників ефективності системи корпоративного фінансового управління підприємством.....	130
4.2. Корпоративна соціальна відповідальність як основа сучасного розвитку економіки України.....	147
4.3. Фінансове управління капіталом корпорацій	160

4.4. Міжнародний досвід впровадження системи корпоративної соціальної відповідальності на прикладі страхової компанії.....	177
Розділ 5 Управління корпоративними ризиками в системі корпоративного фінансового управління	
5.1. Концепції управлінням ризиком в корпоративному управлінні: вітчизняний та іноземний досвід.....	213
5.2. Методологічні засади управління корпоративним ризиком.....	246
5.3. Системи оцінки та захисту від ризиків корпоративного управління.....	254
5.4. Ризик-менеджмент в системі корпоративного управління.....	273

ВСТУП

Успішна економіка країни спирається на функціонування та розвиток корпоративного сектору господарювання як запоруки економічної безпеки держави та локомотиву її руху. У вітчизняній економічній літературі склалося різне трактування категорій «корпорація», «корпоративне управління», «корпоративне фінансове управління», немає єдиного і універсального визначення даних понять; в працях зарубіжних і вітчизняних економістів були проаналізовані окремі елементи фінансового менеджменту, які застосовуються на сучасному етапі розвитку економіки; на рівні законодавства йде постійний процес удосконалення нормативної бази щодо параметрів функціонування корпорацій. При цьому багато питань остаються недостатньо дослідженими, а швидкі зміни економічної моделі господарювання спонукають до пошуку нових інноваційних рішень. Відмітимо, що початок дослідженню проблем розробки та реалізації корпоративної стратегії підприємства поклали такі зарубіжні економісти, як Ансофф І., Альберт М. та ін.. Окремі аспекти розробки корпоративної фінансової стратегії підприємства знайшли відображення в працях Бланка І.О., Гукової А.В., Ілишевой М.М., Ковальнової А.М., Ляліна В.А., Хомінч І.П. та ін. Розвиток корпоративного сектору економіки продовжує викликати інтерес у науковців, державного та приватного сектору, що зумовлено його можливостями щодо пристосування до умов господарювання, які стрімко змінюються, вільним проникненням на будь-яку територію (окрім територій тероризму та війн), надзвичайною гнучкістю та можливістю економії витрат, пошуку новітніх ідей та їх впровадженню. Як відмічає низка науковців сучасна Україна переживає період глибоких системних загальнополітичних і соціально-економічних змін в економіці.

Враховуючи важливість теоретичних положень щодо побудови корпоративного управління, трансформаційні процеси розділ 1 присвячений узагальненню теоретичних положень щодо сутності та складових корпоративного

управління. З'ясовано, що на сучасному етапі відбувається потужний перетік капіталу з виробничого сектору до сектора послуг й, перш за все, у сферу цифрових технологій. До системи управління промисловими компаніями висуваються нові вимоги інтегрованості з метою синхронізації зовнішніх та внутрішніх механізмів корпоративного управління. Дослідження еволюції поглядів на систему корпоративного управління дозволяє спрогнозувати її зміни. Авторами запропоновано визначення поняття корпоративного фінансового управління та проведений порівняльний аналіз існуючих моделей корпоративного фінансового управління. Питання створення забезпечення системи корпоративного фінансового управління в умовах мінливої, нестабільної економіки сьогодення стають особливо актуальними. Така система стає базисом функціонування корпорацій та можливості збереження ними поступального руху та фінансової стійкості. Узагальнення основних теорій та концептуальних положень у сфері корпоративного управління з акцентуванням на корпоративному фінансовому управлінні стає важливою науковою задачею. Виходячи з цього основним науковим завданням авторів монографії стало визначення факторів і закономірностей розвитку корпоративного управління з урахуванням останніх тенденцій у розвитку світової та української економіки.

Розвиток української економіки супроводжується посиленням конкурентної боротьби вітчизняних підприємств як всередині країни, так й на світових ринках, що також сприяє поглибленню процесів інтеграції в світову економічну систему. При цьому загальноприйнятим вважається положення, що створення довгострокових конкурентних переваг ґрунтується на розробці корпоративної стратегії діяльності підприємства.

У сучасній економіці корпоративна стратегія підприємства відіграє визначальну роль у забезпеченні ефективності діяльності підприємства, у тому числі й фінансової, оскільки спрямована на основні сфери: залучення і використання фінансових ресурсів, координацію їх потоків, що, в кінцевому рахунку, забезпечує зростання ринкової вартості підприємства (суб'єкта господарювання) і добробуту його власників. Корпоративна фінансова стратегія є

потужним інструментом досягнення пріоритетних фінансових цілей підприємства і його власників. Ступінь ефективності реалізації фінансової стратегії залежить від правильності її розробки, повноти обліку і оцінки факторів, що впливають на підприємство. Це вимагає розкриття сутності та змісту фінансової стратегії, її функцій, етапів, методів та інструментів, а також факторів, що впливають на її формування. У рамках фінансової стратегії відбувається корпоративне фінансове управління, яке являє собою різнопланову систему економічних зв'язків. Саме цим процесам присвячений розділ 2.

Наукове обґрунтування концепції фінансової стратегії корпорації, вибір методологічного та методичного інструментарію, дослідження основних тенденцій у розвитку як власно корпорацій, так й їх фінансового управління, стає важливою складовою у забезпеченні сталого розвитку не тільки корпорації, а й економіки в цілому, а комплексний системний підхід стає запорукою стабільності функціонування корпорацій та їх подальшого розвитку.

У результаті процесів глобалізації та євроінтеграції національних ринків, у економічній науці змінюються методологічні підходи до дослідження процесу корпоративного управління, який поступово трансформується у відповідності до нових викликів міжнародних закономірностей, стандартів та тенденцій.

Зазначені процеси торкнулися функціонування, в першу чергу, великих публічних вітчизняних акціонерних товариств та міжнародних корпорацій, які бажають залучити капітал на міжнародних фондових ринках або ж закріпитися у лістингу фондових бірж. Впродовж певного періоду спостерігалася тенденція збільшення кількості іноземних інвесторів, які бажали стати власниками акцій вітчизняних компаній, але наслідки пандемії, воєнна агресія суттєво змінили вектор інвестицій не тільки в Україні.

Глобальна конкуренція на міжнародних ринках цінних паперів, а також нові виклики в умовах глобальної кризи, стали причиною конвергенції систем корпоративного управління, формування нових фундаментальних принципів ОЕСР, пошуку шляхів подолання зловживання по відношенню до міноритарних акціонерів та активів акціонерних товариств (корпорацій) тощо. В умовах

глобалізації корпоративне управління стало відноситися до всієї системи управління та контролю в компаніях, включаючи бізнес-процеси, комерційні стратегічні корпоративні цілі та цінності, а також внутрішні та зовнішні контролюючі організаційно-економічні механізми та кодекси корпоративної поведінки. Суттєва вага в цьому важливому світовому індикаторі конкурентоспроможності належить процедурам захисту прав міноритарних акціонерів. На жаль, наша держава поки не приділяє цьому належної уваги. Україна входить в число аутсайдерів щодо захисту прав міноритарних акціонерів. Це не сприяє розвитку ринку цінних паперів, адже домогосподарства у більшості провідних країн світу виступають джерелом ресурсів та зростання акціонерного капіталу.

Зближення правових норм, особливо з країнами Європейського Союзу, які регулюють питання корпоративного управління, поглиблення процесів інформаційного обміну між учасниками корпоративного управління активно впливає на конвергенцію систем корпоративного управління. Зазначеним проблемам та їх вирішенню був присвячений розділ 3.

Головними чинниками процесу конвергенції стають глобалізація фінансових і товарних ринків, відкритий обмін ідеями, інформацією. Однак це не означає повну уніфікацію інституціонального середовища та національних інститутів корпоративного управління. На сьогодні недостатньо досліджені системні принципи організації фінансового менеджменту, його стратегічні і тактичні складові та необхідність їх трансформації в умовах світової фінансової кризи. Необхідність додаткового наукового і теоретико-прикладного обґрунтування даних аспектів і визначила вибір мети і завдань даного дослідження. Побудова ефективних систем корпоративного управління на засадах корпоративної соціальної відповідальності завжди сприяє впевненості стратегічних та портфельних інвесторів, фондових ринків та усіх заінтересованих осіб. Дані питання знайшли своє відображення у розділі 4. Дослідження проблематики удосконалення системи корпоративного фінансового управління в умовах глобалізації слід розглядати як важливий інструмент не лише розвитку

ринків капіталу, але й сталого інституту відповідального корпоративного управління та зростання вартості бізнесу в довгостроковій перспективі.

Зауважимо також, що проблематика управління ризиками у сучасному світі як складова корпоративного фінансового управління висувається на перший план з огляду тих подій, які відбуваються. Визначальним параметром фінансових відносин підприємств у ринковій економіці є ризики, які впливають на вартість і структуру капіталу. Розгляд питань управління ризиками стає нагальною потребою не тільки на рівні корпорації, але й на рівні держави. Економічні зв'язки міждержавних відносин, держави та корпорацій настільки перетинаються, що будь-яке зрушення у такій системі зав'язків призводить до тектонічних змін. Реалізація глобальних ризиків 2022 р., викликаних енергетичною кризою, вже призвела до переміщення великих європейських корпорацій з Європи у США та інші країни світу. Переміщення відбувається не тільки підприємств, але й високоінтелектуальних трудових ресурсів, центрів капіталу тощо. Формуються нові потужні осередки економічного розвитку (азійський регіон). Такий стан економічних процесів вимагає розробки нових підходів до управління ризиками.

З огляду на ці процеси однією з цілей дослідження стало обґрунтування концептуальних основ системи корпоративного фінансового управління, розробка теоретико-методичних та прикладних засад створення системи ефективного управління ризиками. Саме таким питання присвячений розділ 5.

Інформаційну базу дослідження складає наукові публікації вітчизняних та закордонних авторів, праці колективу кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку, законодавчі та нормативні акти України, статистична інформація, дані інтернет. Отримані у монографії наукові результати дають змогу не лише пояснити еволюційні процеси, що відбулися у фінансах підприємств корпоративного сектора у ретроспективі, а й прогнозувати майбутню реакцію бізнесу на зміни макрофінансових індикаторів та інституційного середовища. Представлена наукова праця буде корисна науковцям, аспірантам, викладачам, практикам та студентам.

РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИКО-КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ СИСТЕМИ КОРПОРАТИВНОГО ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ

1.1.Теоретичні засади корпоративного управління

Корпоративна діяльність у значному ступеню визначає стан та перспективи функціонування сучасної економіки будь-якої окремої країни і світової економіки загалом. Можна з впевненістю стверджувати, що розвиток корпоратизації стає мейнстрімом всіх країн. Такі процеси інтеграції мають місце й у національній економіці України. Глибина і масштабність корпоратизації економіки, що зачіпає практично всі основні галузі промисловості та багато соціальних процесів, свідчить про те, що провідна роль великого інтегрованого бізнесу в забезпеченні економічного зростання та індустріального розвитку країни в даний час цілком об'єктивна. У свою чергу, процеси глобалізації здійснюють неоднозначний вплив на розвиток корпорацій. Економічний простір переміщення капіталів швидко змінюється під впливом зовнішніх чинників. Так частка транскордонних нових проектів у сфері послуг зросла з приблизно 65% два десятиліття тому до понад 80% на сучасному етапі. А інвестиції, пов'язані з послугами, у обробну промисловість майже подвоїлися приблизно до 70%, завдяки технологічному прогресу.

Тим часом прямі іноземні інвестиції (ПІІ) у виробництво значно скоротилися, із сукупним річним темпом зростання на -12% протягом трьох років після спалаху пандемії коронавірусу. Спад серйозно перешкоджає зусиллям країн, що розвиваються, посилити участь у GVC для економічного розвитку та промислової трансформації. Послуги збільшують питому вагу ПІІ. Деякі статистичні дані наведені у табл. 1.

Такий стан та наявні тенденції свідчать про зміну економічних орієнтирів перш за все у корпоративному секторі. Існуюча тенденція значно вплинула на виробничий сектор, оскільки торгівельна напруга почала загострюватися у 2019 р. Зросли інвестиції в екологічні технології такі як енергія вітру та сонця. Їхня частка

в загальних проектах у сферах, що не належать до сфери послуг, підскочила з 1% на початку 2000-х років до 20% у 2023 році.

Таблиця 1

Динаміка вкладень ПІІ у напрями економіки, %

Роки/напрямок	2004- 2007	2008- 2011	2012- 2015	2016- 2019	2020- 2023
Виробництво	26	21	18	17	13
Інше крім послуг	8	8	5	7	6
Послуги	66	72	78	76	81

Джерело :[1]

Подібним чином ПІІ у виробництво електромобілів і акумуляторів спостерігається щорічне зростання на 27% за останнє десятиліття. Однак це зростання лише частково компенсує падіння в інших секторах виробництва. Це приносить користь розвиненим країнам, тоді як найменш розвинені країни (НРК) продовжують боротися зі скороченням ПІІ у традиційних секторах. Динаміка ПІІ у сферу послуг зумовлена технологічними проривами у сфері цифрових технологій: режим «глобальної фабрики» не скоротився, а натомість перейшов від глобально інтегрованих виробничих мереж до мереж, які більше орієнтовані на внутрішні країни [2].

Як зауважується у статті Економічної правди [3] у 21 столітті прибутки цифрових корпорацій перевищують ВВП більшості країн. Створенні ними платформи та соцмережі об'єднують мільярди користувачів, а дані про цих користувачів стають «діамантом».

Впливовість технологічних компаній обумовлюється їх місцем та ступенем впливу на міжнародній арені. Джефф Безос, Білл Гейтс та Марк Цукерберг проводять офіційні зустрічі з лідерами великих держав, а уряди відкривають дипломатичні представництва в Кремнієвій долині.

Технології та експертиза роблять Google чи Meta геополітичними гравцями.

З активним розвитком штучного інтелекту (ШІ) вплив технологічних корпорацій тільки посилюється, адже переважна більшість досліджень та

розробок відбувається саме в приватному секторі. У такій ситуації вже уряди звертаються до корпорацій з проханнями щодо безпеки чи експертизи. Технологічні гіганти давно перестали бути просто економічними драйверами. Через свій потенціал та експертизу вони можуть впливати на якість життя суспільств, підвищуючи рівень освіти та доступ населення до інформації.

В умовах подальшої тіснішої взаємодії сучасних промислових компаній із зовнішнім середовищем господарювання, а також гнучкої рухливості внутрішніх кордонів функціонування корпорацій ускладнюються як концептуальні рамки поняття корпорації, так і практика формування самих корпоративних структур та системи їх управління. До системи управління промисловими компаніями висуваються нові вимоги інтегрованості з метою синхронізації зовнішніх та внутрішніх механізмів корпоративного управління, здатних відобразити складність організаційної структури компанії, обґрунтованість та узгодженість управлінських механізмів з точки зору цілеорієнтованих установок різних суб'єктів корпоративного управління – акціонерів, членів ради директорів, топ-менеджерів та зовнішніх стейкхолдерів. Проте еволюційні межі розвитку системної інтегрованості корпоративного управління промислових бізнес-структур з цифровими бізнес-об'єднаннями задаються особливостями механізмів формування корпоративних структур у національній економіці з урахуванням глобальних змін, інституційною специфікою розвитку зовнішнього середовища господарювання та практичними потребами компаній щодо вдосконалення корпоративного управління. Таким чином, економічна ситуація, що складається, вимагає від корпоративного сектору провести кардинальні зміни у корпоративному управлінні.

Механізми функціонування вітчизняних корпорацій сформувалися переважно під впливом англо-американської моделі корпоративного управління, орієнтованої на розпорошеність акціонерного капіталу, розвинений ринок корпоративного контролю, залучення незалежних директорів, переважний захист прав міноритарних акціонерів тощо. У той же час специфіка таких механізмів виявляється у концентрації акціонерного капіталу секторів економіки, високому

рівні конкуренції з приводу корпоративного контролю над компанією, що виникає між акціонерами, топ-менеджерами та зовнішніми стейкхолдерами, недостатньої розвиненості інституту банкрутства тощо.

Формуванню корпоративного управління, безумовно, передував довгий еволюційний шлях розвитку корпоративної форми господарської діяльності та виникнення різних теорій корпоративного управління, що увібрали в себе безліч елементів управління організацією та змодельовали можливі тенденції розвитку компанії до рівня багатoproфільного великого бізнесу з відповідною організаційною структурою виробництва та управління.

Класичне розуміння корпоративного управління як процесу взаємовідносин акціонерів і менеджерів стало вузьким і вичерпало себе. Головна мета розвитку сучасної парадигми корпоративного управління - перехід до моделі стейкхолдерів, розгляд кордонів корпорації як коаліції зацікавлених груп, кожна з яких прагне збільшити свій добробут та реалізувати специфічні економічні інтереси. Разом з тим, проблема визначення сутності корпоративного управління надзвичайно актуальна з урахуванням різних точок зору трактування цього поняття. На сьогоднішній день не існує єдиного загальноприйнятого визначення корпоративного управління.

Необхідно констатувати, що у різних підходах до сутності цієї дефініції дослідники концентрують увагу на одному з елементів корпоративного управління: представляють його як управління організацією чи набір коштів, за допомогою яких учасники представляють і захищають свої корпоративні інтереси тощо. Вважаємо за доцільне розглядати корпоративне управління комплексно, розуміючи під цим визначенням, перш за все, ефективну систему взаємодії органів корпоративного управління, яка функціонує з метою забезпечення найбільш вигідного перерозподілу сконцентрованих у корпорації ресурсів та зменшення ризиків для власників компаній та супроводжується виникненням ефекту синергізму.

Проблематика сутності корпоративного управління досліджується закордонними і вітчизняними науковцями, серед яких вкажемо: Р. Акоффа, М. Аокі, Ч. Бернарда, Д. Стігліца Д., Баюру П. Буряка, В. Іванова, В. Євтушевського та інших. Кожен з вказаних учених з певних точок зору з різним ступенем глибини вивчає окремі сторони корпоративного управління.

Загальносвітові тенденції становлення корпорацій дозволяють виокремити три основних етапи. Кожен етап відображає суттєві риси корпорацій, що сформувалися в суспільстві на той період часу.

Перший етап – це початок двадцятого сторіччя. Він характеризується тим, що в умовах промислової революції почали зароджуватися перші корпорації, які представляли собою лише власність їх власників, як правило, невеликої кількості осіб, пов'язаних сімейними зв'язками.

Даний етап економічного розвитку знайшов відображення в теоретичних розробках, які склали базис теоретичних основ корпоративного управління [4].

На даному етапі теоретичні основи корпоративного управління вбирають у себе елементи управління організацією і моделюють можливі тенденції розвитку фірми до рівня багатопрофільного великого бізнесу з певною організаційною структурою виробництва і управління.

Основною теорією, що стала фундаментом корпоративного управління як науки, є теорія фірми, за якою передбачається замкнута система організації, без зовнішніх постачальників, без правового регламенту, без впливу політичного середовища. Складні процеси фінансування господарюючих суб'єктів, що включають, як правило, зовнішні запозичення, також скасовано.

Другий період розвитку корпорації – це період після Другої світової війни, коли на зміну механістичної концепції сприйняття корпорації прийшла концепція її сприйняття як складної економіко-соціальної системи. Розвиток економіки призвів до збільшення числа фірм, посиленню між ними конкуренції, розвитку процесів концентрації та централізації капіталів.

На цьому етапі сформувалися такі теоретичні основи корпоративного управління, як теорія трансакційних витрат і

теорія контрактів [4]. Базовим елементом теорії трансакційних витрат стають трансакційні витрати. Це всі витрати в сфері обігу, які не пов'язані з виробництвом. Теорія контрактів акцентує увагу на внутрішній структурі корпорації, припускаючи контрактну основу її побудови [4]. Корпорація представляє собою систему взаємин менеджерів, акціонерів і найманих працівників. Як правило, ці відносини виражаються формальними договорами, контрактами. Але навіть, якщо відносини не регулюються формальним договором, то існують певні взаємозв'язки з постачальниками, споживачами, система субординації між працівниками і керуючими як система неформальних контрактів. Проте вони досить стабільні протягом певного періоду часу, та їх порушення тягне за собою особливі санкції проти інших учасників.

Наступний період, який можна відзначити при дослідженні розвитку корпорацій, це період 80-90 рр. XX сторіччя. Цей етап відрізняється руйнуванням концепції корпорації як організму і формуванням її сприйняття як організації з абсолютно новими сутнісними характеристиками. Посилення державного регулювання в економіці і більш тісні зв'язки держави і бізнесу призвели до того, що прийшло розуміння неминучості функціонування компанії в середовищі подібних, в тісному взаємозв'язку і взаємодії з іншими економічними суб'єктами. Сформувалася і почала розвиватися панівна на сьогоднішній день концепція корпорації як організації. Крім того, відбулося ускладнення механізмів управління всередині компанії у зв'язку з акцентуванням уваги на захисті законних інтересів інвесторів, всіх груп акціонерів незалежно від пакета акцій, яким вони володіють на тлі посилення боротьби акціонерів за свої права, впровадження найкращої практики корпоративного управління, формування в компаніях основ корпоративної культури та етики, запровадження кодексу корпоративного управління. На даному етапі виникає теорія прав власності. Ця теорія припускає наявність зовнішнього і внутрішнього середовища господарюючого суб'єкта, розглядає його діяльність в середовищі собі подібних. У рамках даної теорії, на відміну від теорії фірми, присутнє поняття компанії і вибудовується інституційне середовище компаній.

Сучасний етап розвитку корпорацій можна виокремити як четвертий. Його характерною особливістю є повномасштабний розвиток цифровізації та застосування штучного інтелекту у діяльності. Застосування цифрових технологій стає вирішальною складовою у ринковому економічному середовищі, забезпечує конкурентоспроможність та гарантує прибутковість. У 2022 році чистий прибуток чотирьох найбільших технологічних компаній США на 41% перевищував цей показник п'ятих гігантів енергетичної галузі. За цей період Apple, Microsoft, Alphabet і Meta отримали загалом 255,7 млрд дол, тоді як Chevron, ExxonMobil, Shell, BP і TotalEnergies – 180 млрд дол. [5]. Неможна не враховувати й такий факт, що певні цифрові технології стають більш впливовішими у суспільстві ніж держава.

Розглянуті теорії внесли в сучасну концепцію корпорації свою специфіку, свої методи аналізу механізму управління. Вони підкреслюють еволюційність процесу становлення корпорацій як об'єкта керуючого впливу і дозволяють вичленувати теоретичні джерела корпоративного управління, засновані на взаємодії всіх органів правління корпорацією. Можливість виділення даних джерел з'явилася тільки на третьому етапі з розвитком на четвертому становлення корпорації, з виникненням сучасної концепції корпорації як об'єкта управління. Такими теоретичними джерелами корпоративного управління, що виникли з розглянутих теорій, є:

- агентська теорія (Agency Theory);
- теорія співучасників (Stakeholder Theory);
- управлінська теорія (Stewardship Theory);
- організаційна теорія (Organization Theory);
- теорія інформаційного суспільства (Theories of the information society).

Виділяючи корпоративне управління в особливий тип, обумовлений специфікою корпорації в якості об'єкта управління, визначаємо його як систему управління, що враховує, насамперед, інтереси власників компанії, що сприяє

дотриманню балансу інтересів основних зацікавлених у діяльності корпорації осіб.

Безумовно, корпоративне управління як категорія являє собою складну систему економічних відносин, що включає багато зовнішніх і внутрішніх елементів. За визначенням Баюри Д.О. категорію «корпоративне управління» можна визначити як «систему цілеспрямованого формування процесу діяльності акціонерного товариства (корпорації) та впливу між акціонерами і зацікавленими особами» [6].

Зауважимо, що західні дослідники поділяють поняття «корпоративне управління», «корпоративний менеджмент», «управління корпорацією». Але й там звертається увага в основному на відмінності в даних дефініціях. Ми підтримуємо думку Романюка В.М. [6], що варто спиратися на понятійну компаративістику, виділяючи на методологічному рівні не лише відмінності, але й подібності цих сполучених понять. Відмінності між даними поняттями носять концептуальний характер і полягають у наступному:

- суб'єктами корпоративного управління виступають акціонери, члени ради директорів, топ-менеджери, стейкхолдери; суб'єктами же корпоративного менеджменту є топ-менеджери, менеджери середньої ланки, наймані працівники;

- корпоративне управління орієнтоване, насамперед, на зовнішнє середовище компанії з урахуванням інтересів всіх основних зацікавлених у діяльності корпорації осіб; корпоративний менеджмент націлений на внутрішнє середовище компанії;

- корпоративне управління носить здебільшого стратегічний характер, воно використовує в якості основного засобу досягнення поставлених цілей довгострокову корпоративну стратегію; корпоративний менеджмент в якості головного засобу задіє короткострокову корпоративну стратегію;

- відмінності спостерігаються також в домінуючих механізмах реалізації, способи фінансування, показниках оцінки результативності та інших, менш суттєвих характеристиках.

Хотілося б відзначити, що при аналізі еволюції концепції корпоративного управління звертає увагу на себе той факт, що вузьке (класичне) розуміння процесу корпоративного управління як процесу взаємовідносин тільки акціонерів і менеджерів вичерпало себе. Головна мета розвитку сучасної парадигми корпоративного управління – перехід до моделі стейкхолдерів, розгляд кордонів корпорації якомога ширше, тобто як коаліції зацікавлених груп, кожна з яких прагне збільшити свій добробут і реалізувати специфічні інтереси. Вважаємо за необхідне додати, що сучасний етап розвитку концепції корпоративного управління з урахуванням застосування штучного інтелекту модифікує інтереси стейкхолдерів залежно від генерального керуючого впливу.

Таким чином, найбільш доцільним розглядати корпоративне управління системно, розуміючи під цим терміном передусім систему взаємодії органів корпоративного правління, управління вартістю компанії та її стійким розвитком, сукупність принципів побудови оптимальної структури взаємодії з усіма ключовими стейкхолдерами відповідно до прийнятої місії для забезпечення найбільш вигідного перерозподілу сконцентрованих в корпорації ресурсів та зменшення ризиків для власників компанії.

Список літератури до п.1.1.

1. Global economic fracturing and shifting investment patterns unctad URL: <https://unctad.org> › publication
2. Роздроблення глобальної економіки та зміна інвестиційних моделей. URL: <https://unctad.org/publication/global-economic-fracturing-and-shifting-investment-patterns>
3. Світ у кишені корпорацій. Як техногіганти стали впливовішими за держави Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua>
4. Баюра Д.О. Корпоративне управління як об'єкт наукового дослідження . *Вісник Київського національного університету. Економіка* , за ред. В.Д. Базилевича. К.: Вид-во КНУ. 2008. Вип. 99-100. С. 26-29

5. Світ у кишені корпорацій. Як техногіганти стали впливовішими за держави Економічна правда . URL: <https://www.epravda.com.ua>

6. Романюк В.М. Концептуальний аналіз теоретичних підходів до сутності корпоративного управління. *Ефективна економіка*. 2015,.7 URL:<http://www.economy.nayka.com.ua> ›

1.2. Концепції корпоративного фінансового управління

Суттєві зміни, які відбуваються у світовому економічному просторі, спонукають до оцінювання сучасних процесів не тільки з точки зору виявлених тенденцій, а й розробки нового підходу до визначення перспектив функціонування світової та, як складової, української економіки. Під впливом тектонічних змін у економіці світу виникають та проходять апробацію концепції корпоративного фінансового управління, адже саме фінансовий потік багато в чому визначає зміни, що відбуваються. Тенденції, які були визначені та сформульовані у 2012 р. на період до 2030 р.[1], досягнення у галузі економічної науки таких нобелівських лауреатів як Д. Норт (інституційні зміни, 1993 р)[2], Нордхаус і Ромер (Інтеграція проблем зміни клімату та технологічних інновацій у довгостроковий макроекономічний аналіз..., 2018 р.)[3], Банерджи, Дюфло, Кремер («Боротьба з бідністю..., 2019 р.)[4], Уілсон та Мілгром (Вдосконалення теорії аукціонів, 2020р.)[5] значно змінили сприйняття сучасних економічних проблем.

Однією з основних тенденцій, яка була визнана ще на початку 21ст. стала глобалізація фінансового сектору. Так, у 2000 році Міжнародний валютний фонд ідентифікував чотири базові аспекти глобалізації: торгівлю й фінансові транзакції, рух капіталу та інвестицій, міграцію людей та розповсюдження знань[6]. Подальший розвиток економічних відносин доводить, що для корпорацій, особливо фінансового сектору, вже не існує кордонів, а транснаціональна корпорація або світове підприємство[7] є організацією, що або володіє

виробництвом товарів та послуг у багатьох країнах, або контролює його. Про таку корпорацію можна сказати, що вона не належить жодній країні.

Корпоративні фінанси відіграють важливу роль в ринковій економіці, оскільки корпорації, будучи представленими у всіх її секторах, фактично формують основу фінансів ринкового господарювання, виступають відносно самостійною сферою фінансової системи, яка охоплює досить широке коло грошових відносин, що пов'язані з формуванням і використанням капіталу, доходів, грошових фондів в процесі кругообігу коштів організацій та виражених у вигляді різних грошових потоків. Корпоративні фінанси та відносини, що сформувалися у системі корпоративних фінансів, зумовили виокремлення такого напрямку як корпоративне фінансове управління. Теоретичним підґрунтям такого управління стали сформовані певні концептуальні положення, які стали невід'ємною частиною та інструментарієм корпоративного фінансового управління.

У 1960-х роках розроблялися основні концепції, які лежать в основі сучасної теорії фінансів. До основоположних гіпотез, на яких будується сучасна теорія фінансів, належать такі:

1. Гіпотеза інформаційної ефективності ринку (ЕМН - коефіцієнт маркет hypothesis);
2. Гіпотеза раціональних очікувань (REN - rational expectations hypothesis);
3. Гіпотеза відсутності арбітражу.

Гіпотеза інформаційної ефективності ринку стверджує, що учасники ринку при прийнятті рішень засвоюють усю інформацію. Гіпотеза раціональних очікувань говорить про те, що прогнози щодо майбутнього впливають на поточні рішення учасників ринку. А гіпотеза відсутності арбітражу доводить, що на ефективному ринку немає можливості отримання безризикового прибутку.

Наступний етап формування концепцій настав у 1970-х роках. На початку 1970-х років різко зросла нестабільність в економіках розвинених країн. Посилилася інфляція і різко зросло безробіття. Звалилася Бреттон-Вудська система фіксованих валютних курсів, яка діяла після Другої Світової війни. Багато

великих компаній розвинених країн розорилися. В результаті цих подій в США була реорганізована система розробки фінансової звітності та в 1973 році був організований FASB (Financial Accounting Standard Board). У цьому ж році був організований IASC (International Accounting Standard Committee). У цьому ж році була відкрита Чиказька опціонна біржа, а Блек, Шоулз і Мертон розробили модель оцінки опціонів (OPM). У 1976 р. була розроблена арбітражна модель оцінки активів (APM).

Нестабільність фінансової системи призвела до розробки нових інструментів, що дозволяють знижувати цінові ризики. З 1972 р. в практику ввійшли фінансові похідні інструменти (фінансові деривативи). У 1972р. були впроваджені валютні, у 1975-76гг. - процентні, а в 1982р. - індексні ф'ючерси. З метою визначення очікуваної дохідності фінансових активів використовується портфельна теорія. Відомими економістами, які в своїх працях розробляли питання спочатку ринкового портфеля, а потім оптимального портфеля інвестицій, є Г. Марковіц, Дж. Тобін, У. Шарп, Ф. Модільяни, Ф. Блек, М. Скоулз, М. Міллер.

Досягнення в області фінансової математики, фінансової звітності і розробки нових фінансових інструментів привели до інтенсивного розвитку суміжних фінансових дисциплін: фінансового інжинірингу та фінансового ризик-менеджменту.

В Україні науковий напрямок корпоративних фінансів почав формуватися наприкінці 1980-х — на початку 1990-х років. Саме в цей час представниками фінансової наукової школи Київського національного економічного університету ім. В. Гетьмана (КНЕУ) було проведене перше у вітчизняній практиці комплексне дослідження з цих питань. Згодом ними було здійснено низку інших оригінальних розробок із корпоративних фінансів.

Поряд із вивченням прагматичних фінансових питань, надзвичайно важливо розуміти фундаментальні, сутнісні аспекти фінансових явищ. Серед праць, де розглядаються фінанси мікроекономічного рівня, слід виокремити дослідження одного з фундаторів фінансової наукової школи КНЕУ — професора В. М.

Суторміної. Вважаючи фінанси корпорацій економічною категорією, вона характеризує їх як юридично оформлені грошові відносини між корпорацією та іншими агентами ринку з приводу формування капіталу корпорації та його розподілу з метою поліпшення добробуту акціонерів. Формуються такі відносини в характерних для ринкової економіки умовах невизначеності й ризику. Також інші дослідники та науковці працювали та працюють у напрямку розробки основних положень корпоративних фінансів в Україні.

Слід також відзначити, що в Україні формується модель корпоративних фінансів, яка не схожа на жодну у світі. Це зумовлено такими факторами:

- втручання влади у діяльність корпорацій обмежене, як обмежене й розкриття фінансової інформації про їх діяльність;
- зародження корпорацій відбувалось не поступово – від перетворення малих підприємств у великі корпоративні, а відразу – корпоратизацією великих державних підприємств у великі акціонерні товариства, минаючи малий бізнес.

Систему найважливіших теоретичних концепцій і моделей, що становлять основу організації й управління фінансами, можна умовно розподілити на такі групи:

- 1) концепції і моделі, що визначають мету і основні параметри фінансової діяльності підприємства;
- 2) концепції і моделі, що забезпечують реальну ринкову оцінку окремих фінансових інструментів інвестування в процесі їх вибору;
- 3) концепції, пов'язані з інформаційним забезпеченням учасників фінансового ринку і формуванням ринкових цін.

Першу групу концепцій можна визначити наступним чином.

Концепція пріоритету економічних інтересів власників. Вперше її висунув американський економіст Герберт Саймон. Він сформулював цільову концепцію економічної поведінки, яка полягає в необхідності пріоритетного задоволення інтересів власників. У прикладному своєму значенні вона формулюється як «максимізація ринкової вартості підприємства».

Теорія портфеля (Гаррі Марковіц "A Portfolio Selection", 1952 г.). Основні висновки теорії Марковіца у концептуальному розумінні такі: для мінімізації ризику інвесторам слід об'єднувати ризикові активи в портфель; рівень ризику по кожному окремому виду активів слід вимірювати неізолювані від інших активів, а з точки зору його впливу на загальний рівень ризику диверсифікованого портфеля інвестицій. При цьому теорія портфеля не конкретизує взаємозв'язок між ризиком і прибутковістю.

Концепція ціни капіталу (Cost of Capital Theory) (Джон Вільямсон, 1938 г.). Обслуговування того чи іншого джерела фінансування обходиться для фірми неоднаково, отже, ціна капіталу показує мінімальний рівень доходу, необхідний для покриття витрат щодо підтримки кожного джерела і дозволяє не опинитися в збитку. Кількісна оцінка ціни капіталу має ключове значення в аналізі інвестиційних проектів і виборі альтернативних варіантів фінансування підприємства.

Концепція структури капіталу (Capital Structure Model) (Франко Модільяні та Мертон Міллер 1958 г.). Згідно з концепцією, вартість будь-якої фірми визначається виключно її майбутніми доходами і не залежить від структури капіталу. При доведенні теореми автори виходили з наявності ідеального ринку капіталу. У 1963 р. Модільяні-Міллер опублікували другу роботу по структурі капіталу «Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction», в якій ввели в первісну модель фактор оподаткування корпорацій. З урахуванням наявності податків було доведено, що ціна акцій фірми безпосередньо пов'язана з використанням позикового фінансування: чим вище частка позикового капіталу, тим вище ціна акцій. Пізніше різні дослідники шляхом пом'якшення первинних передумов теорії намагалися адаптувати її до реальних умов. Таким чином, було встановлено, що з певного моменту (коли досягнута оптимальна структура капіталу) при збільшенні частки позикового капіталу вартість фірми починає знижуватися.

Теорія дивідендів Модільяні-Міллера (1961 - 1963 рр.). Ця теорія доводить, що політика виплати дивідендів не впливає на вартість фірми.

Модель фінансового забезпечення стійкого зростання підприємства (Джеймс Ван Хорн 1988 року, Роберт Хіггінс 1997 г.). Модель передбачає отримання відомостей про обсяг продажу за тих умов (обмеженнях), що величини таких змінних, як рівень витрат, капітал, який використовується, і його джерела і т.д., не змінюються, а стратегія планування виходить з припущення, що майбутнє зовсім аналогічно минулому.

Система збалансованих показників (Девід Нортон і Роберт Каплан, 1990 г.). Система збалансованих показників - це потужна система, яка допомагає організаціям швидко домагатися реалізації стратегії шляхом переведення бачення і стратегії в набір оперативних цілей, які можуть направляти поведінку співробітників, і як наслідок - ефективність роботи. Показники ефективності реалізації стратегії складають найважливіший механізм зворотного зв'язку, необхідний для динамічної настройки та покращення стратегії з ходом часу.

Концепція системи збалансованих показників побудована на передумові, що вимірюватися має те, що змушує акціонерів діяти. Вся діяльність організації, її ресурси та ініціативи повинні рівнятися на стратегію. Система збалансованих показників досягає цієї мети за допомогою явного визначення співвідношення причин і результатів для цілей, показників, ініціатив у кожній з перспектив і на всіх рівнях організації. Розробка СЗП - це перший крок у створенні організації, зосередженої на стратегії.

До другої групи концепцій і моделей віднесемо Концепцію тимчасової цінності грошових ресурсів (Time Value of Money Model) (Ірвінг Фішер 1930 р Джон Хіршліфер 1958 г.). Тимчасова цінність - об'єктивно існуюча характеристика грошових ресурсів. Вона визначається чотирма основними причинами:

- Інфляцією;
- Ризиком недоотримання або неотримання очікуваної суми;
- Зниженням платоспроможності;
- Неможливістю отримання прибутку альтернативним способом.

Концепція аналізу дисконтованого грошового потоку (Discounted Cash Flow Analysis Theory), (Джон Вільямсон 1938 р., Майер Гордон 1962 р., Скотт Бауман 1969 р.) передбачає: ідентифікацію грошового потоку, його тривалість і вид (наприклад, за терміном, за платністю і т. д.); оцінку факторів, що визначають величину елементів грошового потоку; вибір коефіцієнта дисконтування, що дозволяє зіставити елементи потоку, що генеруються в різні моменти часу; оцінку ризику, пов'язаного з даним потоком, і способи його обліку.

Концепція компромісу між ризиком і прибутковістю (Френк Найт, 1921 г.). Сенс концепції: отримання будь-якого доходу в бізнесі практично завжди пов'язане з ризиком, і залежність між ними прямо пропорційна. У той же час можливі ситуації, коли максимізація доходу повинна бути пов'язана з мінімізацією ризику. Але може існувати й непряма залежність між ризиком та прибутковістю (незначний ризик за значної прибутковості). Така ситуація виникає як правило за державними цінними паперами у період значного економічного спаду, коли державі вкрай необхідні інвестиційні надходження.

Модель оцінки фінансових активів з урахуванням систематичного ризику (Capital Asset Pricing Model) (Вільям Шарп 1964 р., Джон Линтнер 1965 р., Ян Моссіна 1966 р.). Відповідно до цієї моделі необхідна прибутковість для будь-якого виду ризикових активів є функцію трьох змінних: безризикової прибутковості, середньої дохідності на ринку та індексу зміни прибутковості даного фінансового активу відносно до прибутковості на ринку в середньому. Ця модель досі залишається одним з найбільш вагомих наукових досягнень у теорії фінансів. Проте, вона постійно піддавалася певній критиці, тому, пізніше були розроблені декілька підходів, альтернативних моделей CAPM, зокрема, це теорія арбітражного ціноутворення, теорія ціноутворення опціонів і теорія преференцій станів в умовах невизначеності.

До третьої групи концепцій віднесемо Концепцію (гіпотеза) ефективності ринку капіталу (Efficient Market Hypothesis). У концепції багато співавторів, найбільш відома робота Юджина Фами «Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work», 1970 г. Операції на фінансовому ринку (з цінними

паперами) та їх обсяг залежить від того, наскільки поточні ціни відповідають внутрішнім вартостям цінних паперів. Термін «ефективність» у даному випадку розглядається не в економічному, а в інформаційному плані, тобто ступінь ефективності ринку характеризується рівнем його інформаційної насиченості та доступності інформації учасникам ринку. Залежно від умов інформаційного забезпечення учасників слід розрізняти слабку, середню і сильну цінову ефективність фондового ринку. Ця гіпотеза дала імпульс до численних досліджень в області прогнозування підвищеної прибутковості окремих видів цінних паперів, пов'язаної з їх недооцінкою ринком.

Концепція асиметричності інформації (Стюарт Майерс і Ніколас Майджлаф 1984 г.). Дана концепція тісно пов'язана з концепцією ефективності ринку капіталу. Її сенс полягає в тому, що окремі категорії осіб можуть володіти інформацією, недоступною іншим учасникам ринку. Використання цієї інформації може дати як позитивний, так і негативний ефект.

Концепція агентських відносин (Майкл Дженсен і Вільям Меклінг 1976 г.). Концепція введена в фінансовий менеджмент у зв'язку з ускладненням організаційно-правових форм бізнесу. У складних організаційно-правових формах присутній розрив між функцією володіння і функцією управління, тобто власники компаній віддалені від управління, яким займаються менеджери. Для того, щоб нівелювати протиріччя між менеджерами і власниками, обмежити можливість небажаних дій менеджерів, власники змушені нести агентські витрати (участь менеджера в прибутках, або згода з використанням прибутку).

Таким чином, корпоративні фінанси характеризують фінансові відносини, що виникають у процесі функціонування корпоративних підприємств та здійснення корпоративного управління. Під поняттям «корпоративні фінанси» розуміється спеціальна сфера фінансів, яка включає в себе систему принципів та концепцій з аналітичного, методичного та інформаційного забезпечення фінансової та інвестиційної діяльності компаній[9].

Система корпоративного управління визначає, яким чином стейкхолдери здійснюють контроль за діяльністю топ-менеджерів, а також яку відповідальність

несуть останні перед інвесторами (власниками) за результати діяльності корпоративного підприємства. Корпоративне управління не обмежується виключно відносинами між стейкхолдерами як принципалами та менеджерами як агентами, а передбачає співпрацю та урахування інтересів усіх стейкхолдерів, які зацікавлені у діяльності підприємства (працівники, споживачі, постачальники, кредитори, державні органи, громадськість тощо) (там само).

Щодо поняття корпоративне фінансове управління, то нам близьке визначення А.Дамодарана, а саме: «Corporate finance covers any decisions made by firms which have financial implication»[10], тобто корпоративні фінанси охоплюють будь-які рішення корпорацій (фірм), які мають фінансові наслідки. З урахуванням постановки питання, ми говоримо про фінансові рішення щодо інвестицій, процесів фінансування, дивідендної політики.

Таким чином, з урахуванням досягнень світової науки вважаємо, що корпоративне фінансове управління охоплює процеси підтримки фінансової стійкості корпорації (яка може бути оцінена за допомогою низки показників таких, як ліквідність, платоспроможність та інше), інвестиційної діяльності, фінансового ризик-менеджменту (з урахуванням теорії аукціонів), дивідендної політики, вартісно-орієнтованого управління, фінансові аспекти процесів злиття та поглинання, проблематику фінансування екологічних, освітянських програм («боротьба з бідністю») та програм підтримки здоров'я, інших програм соціального спрямування. З цього випливає, що корпоративне фінансове управління - це комплекс фінансових перерозподільних відносин у всіх сферах фінансів корпорацій, з одного боку, а з другого, це комплекс фінансово-адміністративних заходів, які спираються на регулятивні процеси у сфері фінансів.

У цьому контексті необхідно враховувати світовий тренд з появи нових форм і організацій підприємницької діяльності. Суттєві зміни у цей процес, з точки зору підтримки здоров'я, внесла пандемія коронавіруса 2019-2020 рр.

Список літератури до п.1.2.

1. Глобальные тенденции 2030. URL: www.nkibrics.ru › original › Global-Trends-2030-RUS
2. Теория институциональных изменений Д. Норта – тема ... URL: cyberleninka.ru › article › teoriya-institutsionalnyh-izm.
3. Нобелевскую премию по экономике присудили за изучение ... URL: www.vedomosti.ru › economics › articles › 2018/10/08
4. Нобелевская премия 2019 по экономике: Борьба с .. URL: econs.online › articles › ekonomika › nobelevskaya-pre..
5. Нобелевскую премию по экономике в 2020 году дали за ... URL: delo.ua › Вне офиса › Наука
6. International Monetary Fund . (2000). «Globalization: Threats or Opportunity.» 12 April 2000: URL: IMF Publications. Архівовано 26 March 2018 у Wayback Machine.
7. Pitelis, Christos; Roger Sugden (2000). URL: The nature of the transnational firm. Routledge. с. Н72. ISBN 0-415-16787-6. Multinational Corporations. Архів оригіналу за 14 April 2018. Процитовано 9 April 2018
8. Господарський кодекс України URL: zakon.rada.gov.ua › show
9. Інноваційний розвиток корпоративних фінансів: тенденції та перспективи: монографія . [Терещенко О.О., Бабяк Н.Д., Іващенко А.І. та ін.]; за заг. ред. д.е.н., проф. О. Терещенка. Київ : КНЕУ, 2017. 495 с
10. Damodaran, A.: Corporate Finance, Theory and Practice. — New York. — 1997. — р. 997.
11. Доклад о мировых инвестициях – UNCTAD. URL: unctad.org › official-document › wir2019

1.3. Порівняльний аналіз існуючих моделей корпоративного фінансового управління

У найбільш загальному сенсі систему корпоративного управління (*corporate governance*) можна було б визначити як набір інституціональних механізмів (засоби контролю плюс канали інформації), що сприяють перерозподілу заощаджень від їх власників до тих, хто знає, як краще ними розпорядитися. Тому процес розподілу капіталу – як між окремими компаніями, так і всередині них – є центральним елементом будь-якої ринкової економічної системи.

Наскільки ефективно здійснюється перерозподіл капіталу між компаніями і всередині них, багато залежить від того, яку структуру власності ці компанії мають – дисперсну або висококонцентровану.

Міжнародна практика дає можливість зробити висновок про те, що індустріальні ринкові економіки є неоднорідними, і демонструють різні моделі корпоративних відносин. Вибір широкий: англо-американська модель капіталізму, капіталізм німецького зразка, японська або шведська моделі та ін. Головні відмінності між ними полягають у:

- у структурі власності;
- у ступені відкритості;
- і, як наслідок, у тому як, через які фінансові інструменти і фінансові інститути отримує господарство грошові кошти.

Вплив структури власності на національні моделі корпоративних відносин проявляється у наступному. Чим більш дисперсною є власність, тим ми ближче до англо-американського капіталізму, до ризикового фінансування процесу економічного зростання за допомогою акцій, до меншої ролі та впливу боргових зобов'язань, до крайнього ступеня диверсифікації існуючих фінансових інструментів та інститутів, до зменшення ролі банків в якості власників та операторів фондового ринку. І, навпаки, при більш оптовій власності, що складається з великих фрагментів і контрольних пакетів акцій, тим більшу та важливішу роль, як власників підприємств, грають банки. Отже, тим більше

«борговий характер» має економіка і тим менш значимі ринок акцій і небанківські фінансові посередники.

Аналіз впливу структури власності на моделі корпоративного управління міститься в табл. 1. [1].

Початок системної розробки даного напрямку економічних досліджень поклала класична робота А. Берлі і Г. Мінза [2]. У ній була сформульована знаменита теза про відокремлення власності від управління, з якої випливало, що дисперсна структура власності породжує безліч складних проблем і різко негативно позначається на економічній ефективності.

Таблиця 1

Структура власності провідних капіталістичних країн

	США	Великобританія	Японія	Франція	Німеччина
<i>Структура акціонерів (частки акціонерних капіталів, що знаходяться у власності), %, кінець 1995 р.</i>					
Держава	0,0	0,2	0,5	3,4	4,3
Населення	36,4	29,6	22,2	19,4	14,6
Інституційні інвестори, пов'язані з населенням (в т.ч. інвестиційні фонди; пенсійні фонди; та страхові компанії)	44,3	50,1	22,5	3,9	20,0
Корпоративні інвестори, в т. ч. банки	19,3	20,1	54,8	73,3	61,1

В умовах розпорошеної акціонерної власності діяльність найманих менеджерів стає фактично безконтрольною і вони отримують можливість переслідувати свої особисті інтереси на шкоду інтересам акціонерів. Автори представили сучасну корпорацію у вигляді великої фірми з безліччю розрізнених дрібних акціонерів і жменькою всесильних, нікому не підзвітних менеджерів, які узурпували право на прийняття рішень і розпоряджаються чужим багатством за власним розсудом.

Хоча в наступні десятиліття саме поняття сучасної корпорації, яке було введене А. Берлі і Г. Мінзом, набуло широкого визнання. Однак їх центральна теза про відокремлення власності від управління не була прийнята беззастережно і почала піддаватися всіляким корегуванням, уточненням і доповненням.

Дослідники зосередили свої зусилля на виявленні інституційних механізмів, які були б здатні, незважаючи на відокремлення власності від управління, дисциплінувати поведінку найманих менеджерів в інтересах власників. До числа таких механізмів відносили:

- можливість залучення менеджерів до судової відповідальності за несумлінне виконання певних своїх зобов'язань;
- контроль з боку Ради директорів;
- активна участь у виробленні і прийнятті найважливіших для компанії рішень великих інвесторів (насамперед інституційних);
- практика голосування за дорученням, що дозволяє дрібним акціонерам об'єднувати свої зусилля і отримувати більшість голосів на загальних зборах;
- ринок менеджеріальної праці, конкуренція на якому може служити дієвим обмежувачем опортуністичної поведінки менеджерів;
- використання стимулюючих схем винагороди вищих керуючих (включаючи опціони на викуп ними акцій при досягненні корпораціями високих економічних результатів);
- впровадження у свідомість майбутніх менеджерів у процесі їх підготовки етичних норм, орієнтованих на захист інтересів акціонерів та ін.

Спочатку дослідження в області корпоративного управління будувалися на аналізі діяльності виключно американських корпорацій і вважалося, що усі існуючі системи корпоративного управління у світі побудовані однаково, тому проблеми в корпоративному секторі США вважали універсальними для усіх компаній. Так, в роботі [2], спеціально присвяченої проблемам корпоративного управління, автори визначають корпоративне управління як відносини між різними сторонами з приводу тенденцій розвитку корпорації та ефективності її функціонування.

Проте в 1970-1980-ті роки цей однобічний підхід змінився. Це було пов'язано з дослідженням корпорацій в Німеччині та Японії, в результаті якого було встановлено, що в системі корпоративного управління цих країн велику роль грають банки і більшість компаній мало схожі на "сучасну корпорацію" А. Берлі

й Г. Мінза, а також те, що на той період розвиток цих країн проходив успішніше, ніж в США.

Надалі, коли Німеччина і Японія потрапили в тривалу смугу економічних невдач, в першій половині 1990-х років сформувалася нова точка зору, яка була представлена в роботі А. Шляйфера й Р. Вішні [3, 4]. Проаналізувавши особливості американської, німецької та японської систем корпоративного управління, автори дійшли висновку, що усі вони є приблизно рівноцінними, так кожна з них має свої плюси і мінуси, і жодна не має якихось абсолютних переваг в порівнянні з двома іншими. На думку цих авторів, корпоративне управління характеризує способи, за допомогою яких учасники господарського процесу, що надають фінансові ресурси корпорації, можуть забезпечити дохід на свої вкладення.

Для підтвердження свого висновку автори апелювали до ідеї інституційної конкуренції. Суть її полягала в наступному. Нехай та чи інша модель на порядок ефективніше інших. У такому випадку ми вправі були б очікувати, що під тиском сил конкуренції менш успішні системи почнуть зрушуватися в напрямку більш успішної, переймаючи найбільш важливі елементи її інституційного устрою. Однак на практиці подібної конвергенції не спостерігалось. Протягом багатьох десятиліть всі три порівнювані моделі рухалися за своїми власними траєкторіями, без видимих спроб з них зійти. Це, на думку авторів, доводило, що вони, при всіх безсумнівних відмінностях, в кінцевому рахунку, працювали однаково добре.

Приблизно тоді ж британськими дослідниками Дж. Франксом і К. Майером була запропонована узагальнююча формула, яка в стислому вигляді виражала головні відмінні характеристики організації корпоративного сектору в США, Німеччині та Японії [5].

У цій роботі розглядалися три ключові ознаки:

1. який з зовнішніх джерел фінансування інвестицій є провідним;
2. де зосереджений контроль;
3. на чий інтереси переважно орієнтована вся діяльність корпорацій.

Узагальнюючими висновками цієї роботи є наступні. Англосаксонська модель корпоративного управління являє собою модель з домінуванням ринку капіталу, контролем з боку аутсайдерів і орієнтацією на інтереси акціонерів (*stockholders*). Альтернативна модель, діюча в Німеччині та Японії, описувалася авторами як модель з домінуванням банків, контролем з боку інсайдерів та орієнтацією на інтереси стейкхолдерів (*stakeholders*) – більш широкого кола агентів, що включає крім власників компаній також і їх працівників, постачальників, споживачів, представників місцевих співтовариств і т. д.

Нині багато дослідників [6-12] виділяють у своїх роботах три основні моделі корпоративного управління: англо-американську, японську і західноєвропейську (німецьку) модель. Ці моделі відносяться до економічно розвинених країн.

Незважаючи на тенденцію, що намітилася останнім часом, до зближення цих моделей, можна виділити істотні відмінності між ними (табл. 2).

Таблиця 2

Порівняння моделей корпоративного управління

Основні елементи моделей	Англо-американська модель корпоративного управління	Японська модель корпоративного управління	Західноєвропейська (німецька) модель
Країни поширення	У корпораціях США, Нової Зеландії, Австралії, Великобританії, Канади та ін.	У японських корпораціях	Німеччина та деякі країни Західної Європи
Ключові учасники	Акціонери (особливо інституційні), менеджери, директори, , урядові агентства, саморегулювальні організації, біржі, консалтингові фірми. Модель передбачає розподіл володіння і контролю, що робить можливим передавання інвесторами керівництво менеджерам.	Основні учасники: <i>ключовий банк та афілійована компанія (кейрецу), основні внутрішні акціонери корпорації, менеджери й уряд</i> . Взаємодія між ними - встановлення ділового контакту, а не балансу сил, як в англо-американській моделі. Незалежні (неафілійовані) акціонери майже не впливають на справи корпорації.	Ключові учасники: банки та корпоративні акціонери. Представники банків входять у правління компаній, акціями яких вони володіють, і координують їх діяльність. Корпорації також є і акціонерами та можуть мати довгострокові вклади в інших неафілійованих корпораціях, тобто не належать до певної групи пов'язаних між собою компаній.

Форми та засоби фінансування	Фінансування корпорації здійснюється з різних джерел, включаючи добре розвинуті ринки цінних паперів.	Банки – є ключовими акціонерами, що взаємодіють з корпораціями	Корпорації та банки – є основними акціонерами
		Боргове кредитування	
Склад акціонерів (структура власності)	Головними власниками активів є американські інституції. Більшість корпорацій немає жодного індивідуального акціонера, частка якого була б більше 1 % від сукупного капіталу. Значну частину акцій зосереджено в інституційних інвесторів.	Основним власником акцій корпорації зазвичай є ключовий банк.	Банки та корпорації утримують 27 і 41 % акціонерного ринку. Іноземним інвесторам належить 19 % ринку і їх вплив на німецьку систему корпоративного управління зростає.
Структура ради директорів	Рада директорів складається як з інсайдерів, так і з аутсайдерів; кількість членів ради приблизно від 13 до 5 осіб (переважно інвестори і керівники). Сформований оптимальний розмір ради директорів для різних корпорацій, що враховує інтереси різних груп акціонерів: для великих корпорацій це 8–15 осіб; для середніх фірм – 8–10 осіб; для дрібних і закритих фірм – 3–5 осіб.	Майже повністю рада директорів складається з афілійованих осіб. Приблизний склад японської ради – 50 членів. Якщо компанія протягом тривалого періоду не дає відповідного прибутку, члени кейрецу та ключовий банк можуть зняти директорів та призначити інших своїх кандидатів.	Існують наглядова (спостережна) і виконавча (правління) ради. Спостережна рада може призначати та розпускати виконавчу раду. Основні відмінності - закон установлює розмір наглядової (спостережної) ради, який не підлягає зміні, а також у наглядову (спостережну) раду входять представники робітників/службовців компанії.
Законодавча база	У США корпорації реєструють і запроваджують у певному штаті, тому саме закони певного штату становлять основу законодавчої бази з корпоративного управління. У Великобританії законодавчі межі корпоративного управління запроваджує парламент і їх можуть регулювати правила певних організацій. Наприклад, Колегія з цінних паперів і інвестицій, що наглядає за фондовим ринком.	Законодавча база Японії була скопійована з американської. В основі японське законодавство про фондовий ринок збігається з американським. Головні регулювальні органи: Комітет із нагляду за фондовими біржами та Бюро цінних паперів Міністерства фінансів.	У Німеччині міцні федеральні традиції. Федеральні та місцеві закони впливають на корпоративне управління. Статuti акціонерного товариства і фондової біржі, комерційні правила, а також правила, які визначають склад наглядової (спостережної) ради, входять до федерального законодавства. Федеральне агентство, яке займається регулюванням ринку цінних паперів засновано в 1995 році.
Вимоги щодо розкриття інформації	В США існують суворі правила щодо розкриття інформації: фінансову інформацію надають щоквартально. Також надають інформацію про директорів; дані про структуру капіталу; ; дані про акціонерів, що володіють пакетами акцій понад 5%	В Японії фінансову інформацію подають кожні півроку. Корпорації мають повідомляти про себе: відомості щодо кандидатів в раду директорів, дані про структуру капіталу; інформацію про можливі злиття чи реорганізації; інформацію про зміни до статуту, а також назви	Корпорації мають повідомляти про себе таке: інформацію про кандидатів в спостережну раду; фінансову інформацію (кожні півроку), дані про структуру капіталу; ; сукупну інформацію про винагороду виконавчої і

	акціонерного капіталу; розміри винагороди для керівництва інформація яка пов'язана з можливістю злиття чи реорганізації та ін. інформацію. У Великобританії та в інших країнах, де має місце ця модель, вимоги до розкриття інформації схожі, але не такі суворі, і звіти подають зазвичай один раз за півроку.	тих компаній, які запрошуються для аудиторської перевірки. В Японії сповіщають суму сукупної винагороди керівникам та директорам, а в США – суму визначають персонально. Те саме стосується і значних власників: у Японії – це 10 найбільших акціонерів, у США – всі акціонери, що володіють пакетом понад 5 %.	наглядової (спостережної) рад; дані про акціонерів, що володіють понад 5 % акцій корпорації; інформацію про можливе злиття чи реорганізацію; пропонувані поправки до статуту, а також імена осіб чи назви компаній, яких запрошують для аудиторської перевірки.
Дії корпорації, які потребують схвалення акціонерів	Це такі рішення: вибори директорів; призначення аудиторів; купівля контрольного пакета акцій; питання реорганізації; включення пропозицій до порядку денного річних зборів; внесення поправок до статуту корпорації; скликання позачергових зборів акціонерів. Однак стосовно дивідендів є розбіжності в законодавстві різних країн; акціонери в США не мають права голосувати за розмір дивідендів, у Великобританії, навпаки, це питання ставлять на голосування.	Виплата дивідендів, вибори ради директорів і призначення аудиторів – питання, які мають схвалити акціонери. Без згоди акціонерів не вирішуються проблеми: які стосуються капіталу корпорації; поправки до статуту, винагороди директорам і аудиторам; питання злиття з іншими корпораціями, придбання контрольного пакета і реформування. Акціонер, який володіє принаймні 10 % пакета акцій компанії, має право вносити пропозиції на річних зборах.	Без згоди акціонерів не можна: вирішувати питання, щодо капіталу корпорації; вносити поправки до статуту, підвищувати верхню межу винагороди членам наглядової (спостережної) ради а також злиття з іншими корпораціями, приймати рішення про співробітництво з філіалами та реорганізацію. До питань, які мають схвалити акціонери також відносяться: вибори наглядової (спостережної) ради; призначення аудиторів.

Проте вже в другій половині 1990-х років уявлення, що склалися в попередній період, піддалися радикальному перегляду. І справа не тільки в тому, що труднощі, з якими зіткнулися економіки Німеччини і Японії, продовжували наростати, і в них спостерігалось безсумнівне зрушення у бік англосаксонської моделі корпоративного управління.

Набагато важливіше, що в поле зору дослідників потрапили великі масиви даних, що відносяться до різних країн. В результаті чого стало ясно, що, насправді, світ корпоративного управління виглядає далеко не так, як здавалося раніше [13]. Багато чого з того, що сприймалося як загальне правило, на ділі виявилось рідкісним винятком.

Новітні дослідження виділяють дві базові моделі великої корпорації. Перша, це корпорація з розпорошеною власністю, або, в інших термінах, з широким володінням акціями – це модель W (*the widely-held corporation model*). Мова по

суті йде про «сучасну корпорацію» моделі А. Берлі, Г. Мінза, яка контролюється професійними менеджерами із лояльною до них Радою директорів та пасивної масою невеликих акціонерів. Друга, це корпорація з концентрованою власністю, або, в інших термінах, з домінуючими (великими) власниками блокхолдерами – це модель В (*the blockholder model*). В останньому випадку це корпорації, які контролюються великими власниками, які мають можливість на власний розсуд створювати Раду директорів (іноді очолюючи її), а також призначати і змінювати вищих менеджерів. В таких корпораціях у ролі великих контролюючих власників найчастіше виступають багаті сім'ї (саме звідси такий термін – «сімейний капіталізм»), рідше – це держава, та ще рідше – це фінансові інститути чи інші нефінансові корпорації.

Що стосується поширення моделей W та В, то можна відмітити, що для першої – це англосаксонські країни, для другої – практично весь інший світ. Ось як описується світовий корпоративний ландшафт в дослідженні Національного бюро економічних досліджень США, присвяченому порівняльному аналізу національних моделей корпоративного управління: «Капіталізм початку ХХІ століття являє собою строкату суміш економічних систем. У США капіталізм – це система, де безліч корпорацій конкурують один з одним за споживачів. Монополії знаходяться поза законом, хоча захист від них за допомогою судів не завжди виявляється надійним. Кожна корпорація має генерального директора, який диктує, як правило, пасивній Раді директорів корпоративну політику і стратегію. Дійсними власниками американських найбільших корпорацій є мільйони акціонерів, які належать до середнього класу, але оскільки кожен з них володіє лише кількома сотнями або тисячами акцій, то в більшості випадків вони залишаються дезорганізованими і безсилими. Лише деякі інституційні інвестори акумулюють настільки великі пакети акцій великих фірм (від 3 до 5%), що їх голоси набирають достатню гучність і починають проникати в зал засідань Ради директорів. Генеральні директори корпорацій користуються наданою їм величезною владою (навіть до зловживання нею) виходячи зі своїх особистих політичних, соціальних і економічних переконань. У більшій частині решти світу

капіталізм – це система, де жменька неймовірно багатих сімей контролює майже всі найбільші корпорації країни, а іноді і уряд на додачу. Конкуренція, як правило, залишається міражем, бо тільки декілька великих корпорацій є по-справжньому незалежними. Професійні менеджери наймаються, щоб обслуговувати інтереси олігархічних сімейних династій, які ревно оберігають наявну в них владу, часом з великим збитком для економіки своїх країн» [14].

Найбільш фундаментальне розходження між моделями W та B прямо впливає з неоднакового рівня концентрації власності. І саме структурою власності визначається, який тип корпоративних конфліктів є для них основним. В одному випадку має місце конфлікт між акціонерами та найманими менеджерами, в іншому випадку – це конфлікт між блокхолдерами та всіма іншими акціонерами. В рамках першої моделі (W) має місце некомпетентність чи опортуністична поведінка професійних менеджерів, в рамках другої моделі (B) – некомпетентність або опортуністична поведінка найбільших акціонерів. У першій моделі існує ризик пов'язаний з експропріацією багатства інвесторів з боку найманих менеджерів, у другій – ризик експропріації вже пов'язаний з домінуючими власниками.

Можливим є те, що по мірі зростання концентрації власності інтенсивність першого типу корпоративного конфлікту повинна слабшати, а другої – буде посилюватися. Тобто, між тими витратами, які виникають при конфліктах, може існувати певна взаємозалежність: чим більше одні, тим менше інші, та навпаки. З одного боку, чим більше акцій зосереджено в руках великих власників, тим жорсткіший й ефективніший контроль діяльності менеджменту і тим менше витрати, які пов'язані з його опортуністичною поведінкою. З іншого боку, чим більше акцій зосереджено в руках найбільших власників, тим важче проконтролювати їх діяльність іншим дрібним акціонерам та тим більше розмір витрат, які пов'язані з їх опортуністичною поведінкою.

Основні відмінності цих двох моделей представлено в табл. 3.

Теоретичні аргументи на користь моделей з концентрованою та деконцентрованою власністю можна сформулювати наступним чином.

Завдяки тому, що модель W дає можливість інвесторам розподіляти свої вкладення невеликими частками між акціями різних існуючих компаній, вона тим самим забезпечує певні умови для ефективної диверсифікації їх ризику. Крім того, завдяки існуванню функціонуючого високоліквідного вторинного ринку акцій також відбувається додаткове зниження рівня ризику. В результаті цього вартість капіталу зменшується і компанії отримують можливість залучити його у більш значних обсягах та на кращих (вигідніших для себе) умовах; це надає їм можливість досягати більших розмірів та реалізовувати ті переваги, які пов'язані з економією на масштабі.

Таблиця 3

Базові моделі корпоративного управління*

Характеристика моделі	Модель W (the widely-held corporation model)	Модель B (the blockholder model)
Поширення моделі	Англосаксонські країни	Практично весь інший світ
Ознаки власності	З розпорошеною власністю (або із широким володінням акціями)	З концентрованою власністю (з домінуючими (великими) власниками блокхолдерами)
Контроль корпорацією	Контролюється професіональними менеджерами з лояльною до них Радою директорів та пасивною масою невеликих (дрібних) акціонерів	Контролюється великими власниками (найчастіше – багаті родини, рідше державою, та ще рідше – фінансовими інститутами або іншими нефінансовими корпораціями), які мають можливість на власній розсуд створювати Раду директорів (при необхідності очолюють її), а також визначати й змінювати вищих менеджерів.
Інтереси, на які переважно орієнтується вся діяльність корпорації	Захист інтересів незначної кількості акціонерів та особистих політичних, економічних, та соціальних інтересів генеральних директорів.	Захист інтересів олігархічних сімейних династій, які оберігають зосереджену в них владу, часом з великим збитком для економіки своїх країн.
Виникнення конфлікту	Між акціонерами й найманими менеджерами, некомпетентність (або опортуністичне поводження) професійних менеджерів	Між блокхолдерами й всіма іншими акціонерами, некомпетентність (або опортуністичне поводження) найбільших акціонерів
Існуючий ризик	Ризик вилучення багатства інвесторів зі сторони найманих менеджерів	Ризик вилучення багатства інвесторів зі сторони домінуючих (великих) власників

Джерело: складено автором

Модель W таким чином припускає наявність конкурентного ринку капіталу, який є важливим фактором підтримки конкуренції на таких ринках, як праці і товарів.

Крім того, гнучкість цієї моделі дозволяє швидше та з меншими тертями та втратами здійснювати реструктуризацію компаній. Це може бути дуже серйозною

та часом навіть вирішальною перевагою у сучасних умовах, для яких характерним є різкі структурні та технологічні зрушення.

Крім того, в моделі W має місце розриву жорсткого зв'язку між вищою управлінською діяльністю та наявністю багатства, яка характерна в основному для сімейних компаній з концентрованою структурою власності.

Так, доступ до керівництва корпораціями отримують талановиті менеджери, які не мають великий особистий достаток. В результаті цього доля корпорацій перестає вже залежати від такого непередбачуваного фактора, як передача певних підприємницьких здібностей від засновників бізнес-династій до їх нащадків.

Що стосується моделі B, то вона обмежує можливість диверсифікації ризику, для неї характерна більш вузька акціонерна база та менш ліквідний вторинний ринок. І як наслідок, маємо, що вартість залучення певної кількості додаткового капіталу значно зростає. Атрофія ринку залучення капіталу робить, при цьому, більш імовірною монополізацію ринків товарів та праці. Одночасно, в рамках моделі B лояльність акціонерів (їх відношення) до «своїх» компаній є вищою, що призводить до подовження тимчасового горизонту прийнятих рішень, полегшує реалізацію проектів з більш тривалим терміном окупності та дозволяє компаніям з концентрованою власністю легше пережити «погані» для них часи.

Головним недоліком моделі W, як вже зазначалося, є те, що влада в таких компаніях узурпується її найманими менеджерами, які є фактично непідзвітними власникам та можуть використовувати наявні кошти компанії в своїх (приватних) корисливих цілях. Теоретично одним з ефективних засобів для подолання такого опортунізму менеджерів іноді може бути перехід саме до моделі B. Головний недолік цієї моделі (B), як уже зазначалося, є те, що в компаніях Ради директорів часто захоплюються блокхолдерами, дії яких можуть бути спрямовані на свої певні інтереси та на шкоду іншим інтересам (інтересам інших акціонерів). (Наприклад, перекачувати активи компанії у свою користь, використовуючи при цьому угоди із трансфертними цінами). Теоретично одним з ефективних засобів для подолання опортунізму блокхолдерів може бути перехід до іншої моделі – моделі W.

Як бачимо, поставлене в абстрактній формі питання про перевагу того чи іншого варіанту корпоративного управління не має якоїсь однозначної відповіді, а все залежить від конкретних економічних, інституційних та технологічних умов. Якщо існуючий ринковий механізм відбору працює активно, то тоді можна неодмінно очікувати, що для кожної відповідної конфігурації власності буде знаходитися та ніша, в якій її плюси найбільш максимально переважають її мінуси та там, де вона буде володіти найбільшими перевагами у порівнянні з іншими альтернативними конфігураціями власності. З цим моментом пов'язано те, що у будь-якій реальній економіці можна спостерігати величезну різноманітність існуючих форм економічного життя. В залежності від них іншим буде виявлятися і сам оптимальний рівень концентрації акціонерної власності: в одному випадку кращі результати може надати модель W, в іншому – модель B. Цей висновок також підтверджується існуючими новітніми дослідженнями, результати яких показують, що в різних країнах концентрація акціонерної власності та тип корпоративного управління можуть істотно відрізнятися один від одного.

Розглянувши різні існуючі сучасні погляди на моделі корпоративного управління, можна відмітити що існують базові елементи при розгляді будь-якої моделі корпоративного управління, які потребують змістовного аналізу при залученні інвестиційних ресурсів у корпоративний сектор країни, а саму модель корпоративного управління можемо визначити як систему управління корпорацією, яка має свої постійні специфічні риси основних елементів: інформаційної прозорості компаній, структури власності, особливостей корпоративного законодавства, форм та засобів фінансування (рис. 1). Приватизаційні процеси в Україні мали великий вплив на формування моделі корпоративного управління, що відрізнялася від інших країн. У більшості випадків корпоративні підприємства створювалися шляхом розподілу статутних фондів державних підприємств під час приватизації, а не шляхом класичного об'єднання капіталів. Внаслідок масштабної сертифікатної (безоплатної) приватизації підприємства не отримали суттєвих інвестицій. Це призвело до неефективної та значно розпорошеної структури акціонерної власності, сильного

податкового навантаження та наявності значної кількості державних акцій, що вимагало вирішення проблеми управління державними корпоративними правами.



Рис.1. Базові елементи моделі корпоративних відносин

Джерело: складено на основі [15]

У розвинених країнах процес приватизації в основному відбувався за двома основними напрямками. По-перше, це включало спеціальні приватизаційні заходи, спрямовані на фінансове оздоровлення підприємств, їх реструктуризацію, зміну стилю управління та організацію продажу підприємств за вигідними умовами для держави. По-друге, цей процес передбачав залучення інвесторів, які були зацікавлені в придбанні цих підприємств.

Протягом 1991-2009 років приватизація в Україні мала хвилеподібний характер, відзначаючись несистемністю. Однією з особливостей цього процесу було відсутність передприватизаційної санації підприємств, багато з яких мали незадовільний фінансово-майновий стан. У результаті основна частина акцій спочатку розподілялась серед працівників підприємств, що призвело до відносно низьких показників концентрації.

Проте незважаючи на це, несприятливий інвестиційний клімат, відсутність захисту прав міноритарних акціонерів, збитковість діючих підприємств та відсутність дивідендів, а також закритість компаній через відсутність їх акцій на торговельних майданчиках або зосередження більшості акцій в руках обмеженого числа акціонерів, ускладнювали ситуацію. Це підірвало стимули до придбання та утримання акцій дрібними сторонніми інвесторами. В таких умовах було природним очікувати концентрації значних пакетів акцій в руках небагатьох великих власників. Таким чином, приватизація в Україні суттєво вплинула на структуру власності, що є одним із ключових елементів будь-якої моделі корпоративного управління.

Структура власності саме визначає особливості двох основних систем корпоративного управління: інсайдерської (або моделі В) і аутсайдерської (або моделі W) [16, с. 4].

Українська модель корпоративного управління, яка перебуває на етапі формування, поєднує елементи обох цих моделей (рис. 2). Це поєднання визначає основну характеристику української моделі корпоративного управління.



Рис.2. Розвиток української моделі корпоративного управління

Джерело: складено на основі [17]

Для початкового етапу становлення вітчизняної моделі була характерна розпорошена структура власності (аутсайдерська модель), але надалі для неї характерною стала тенденція переходу до інсайдерської моделі (концентрації власності і контролю, запровадження елементів перехресного володіння та формування складних корпоративних структур різного типу).

Перехід від розпорошеної до концентрованої структури акціонерної власності в Україні відбувся дуже швидко. Дослідження структури власності, які були проведені у 1995-1997 роках на основі опитувань [18], свідчать про цю тенденцію.

Наприклад, відсоток сторонніх дрібних інвесторів зменшився з 23,8% в 1995 році до 19,8% в 1997 році, частка держави зменшилася з 42,6% до 35,4% за той же період, а частка менеджерів в акціонерних капіталах збільшилася з 14,6% до 26,2% за цей період (табл. 4).

Новітні дослідження [19], які охоплюють період з 2002 по 2005 рік, показують цікаві тенденції у структурі акціонерного капіталу в Україні. Частка менеджерів у власності акцій зросла із 20,7% у 2002 році до 32,3% у 2005 році. У той же час частка держави у власності зменшилася майже у три рази, а частка зовнішніх іноземних інвесторів зросла майже у три рази. Ці динамічні зміни свідчать про поступовий розвиток корпоративного сектору в Україні та збільшення зацікавленості іноземних інвесторів у вітчизняних компаніях.

Таблиця 4

Зміна частки власності великих акціонерів у компаніях України, %

Періоди (роки)	Менеджери	Держава	Зовнішні вітчизняні інвестори	Зовнішні іноземні інвестори	Роздрібні інвестори
1995	14,6	42,6	18,7	0,3	23,8
1997	26,2	35,4	17,7	0,9	19,8
2002	20,7	5,0	34,0	2,1	38,2
2003	24,4	4,3	31,5	2,9	36,9
2004	28,1	3,8	24,2	4,3	39,6
2005	32,3	1,7	20,3	5,8	39,9
2007	32,6	3,3	31,0	5,2	28,0
2008	34,8	3,1	30,1	5,9	26,1
2009	34,9	3,0	29,8	6,3	26,0

Джерело: складено на основі [17]

Для подальшого аналізу динаміки структури власності в Україні з 2007 року до сьогодення були використані інформація з щорічних звітів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [20]. Ці дослідження дозволили отримати дані про тривалу концентрацію акціонерного капіталу в Україні до нашого часу.

Основними тенденціями в структурі українського акціонерного капіталу є послідовне скорочення частки держави. Хоча після 2005 року ця складова трохи збільшилася, за останні три роки відбувається тенденція до поступового

зменшення. Також з таблиці можна помітити зниження частки зовнішніх вітчизняних інвесторів та дрібних інвесторів, стійкий ріст частки менеджменту та значне збільшення частки зовнішніх іноземних інвесторів в останні роки.

Схильність до виникнення в Україні концентрованої форми власності, заснованої на переважанні великих корпораційних і в подальшому сімейних власників, в заміну більш розпорошеній та роздробленій англо-американській моделі, не є чисто внутрішньою характеристикою, ця тенденція спостерігається у більшості країн, особливо у країнах з перехідними економіками. У жодній із цих країн модель корпоративного управління поки не є окремо визначеною і не має стійких рис.

Процес формування структури власності та її перерозподіл виступає як ефективний механізм контролю та управління корпораціями, проте в умовах української ситуації цей механізм виконує інші функції, перш за все, пов'язані з боротьбою за контроль над підприємством.

Специфічною особливістю розподілу акціонерного капіталу в українській промисловості є переважання власності внутрішніх зацікавлених осіб. Протягом періоду з 2000 по 2009 роки концентрація акціонерної власності майже не змінювалася, залишаючись на високому рівні (табл. 5).

Аналіз даних з таблиці 5 дозволяє прийти до висновку, що протягом періоду з 2007 по 2009 рік в Україні спостерігається зниження частки акціонерів, які мають менше 15% власницького пакету акцій, та зростання частки власників, які володіють понад 80% акціонерного капіталу. Це пояснюється тим, що власники прагнуть збільшити свою частку для почуття більшої безпеки та впевненості, що свої інтереси будуть захищені. Ця тенденція свідчить про слабкість правової та регуляторної системи, яка змушує інвесторів утримувати більші пакети акцій. Цей тенденція продовжується й на сучасному етапі.

Отже, структура акціонерної власності, яка сформувалася в українській промисловості, може бути охарактеризована як висококонцентрована. Багато дослідників [21, с. 57; 22] вказують на те, що концентрована власність є більш

поширеною в менш розвинених економіках, ніж в умовах успішного економічного розвитку.

Таблиця 5

**Розміри участі власників в акціонерних капіталах
компаній України (на 1 січня кожного року)**

Рік	Частка в капіталах компаній акціонерів, що є власниками понад 5% акціонерного капіталу, %								
	<15	15-20	>20-30	>30-40	>40-50	>50-60	>60-70	>70-80	>80-100
2003	27,6	5,2	6,0	8,3	8,7	12,1	10,8	9,7	11,6
2004	21,2	4,9	5,7	7,8	9,5	11,4	11,0	12,2	16,3
2005	21,0	3,9	5,4	6,7	8,0	10,1	12,1	14,5	18,3
2006	10,8	3,2	4,8	6,2	7,4	9,9	14,5	17,5	23,9
2007	4,8	3,8	11,0	6,1	9,5	10,0	11,1	12,1	31,6
2008	4,5	3,7	10,4	6,4	9,2	9,4	11,5	12,6	32,3
2009	4,5	3,7	9,9	6,0	8,7	9,6	12,5	11,6	33,6

Джерело: складено на основі [17]

Загалом, для сучасного процесу перерозподілу власності характерні дві основні паралельні тенденції: зміцнення позицій менеджерів (як власників акцій або осіб, які фактично контролюють підприємство) та збільшення впливу аутсайдерів. При цьому загальним фоном такого перерозподілу є подальша концентрація власності.

Така організація власності не є стійкою, оскільки може зазнавати змін з плином часу, як це спостерігається на численних українських підприємствах. Ці зміни в структурі акціонерного капіталу можуть відбуватися через придбання акцій зовнішніми інвесторами або керівниками підприємств, а також за рахунок проведення додаткових емісій акцій, що можуть суттєво вплинути на організаційну структуру.

Особливістю українського корпоративного сектору є те, що, на відміну від більшості країн світу, де концентрована власність базується на сімейних структурах, українські компанії володіються групами знайомих людей, що працюють разом протягом багатьох років, роблячи перші кроки в бізнесі і маючи значні пакети акцій. Отже, система корпоративної власності в Україні може виявитися менш консервативною та стійкою, ніж у країнах, де переважає сімейний бізнес.

Отже, концентрація власності в українських компаніях залишається ключовим фактором, який визначає характер розвитку корпоративного управління. Аналіз тенденцій формування акціонерного капіталу в Україні свідчить про складність цього процесу та відмінності від моделей, які діють у розвинених країнах Заходу. Українська модель корпоративного управління має змішаний характер, оскільки поєднує елементи як моделі В, так і моделі W. Наприклад, за ознакою концентрації власності, вітчизняна модель подібна до Німеччини і Японії, але не має такого самого великого впливу банків. Крім того, спостерігається одночасна тенденція до концентрації власності та позитивних змін у законодавчій базі, в якій все більше уваги приділяється нормам захисту прав акціонерів.

Таким чином, існуюча модель корпоративного управління в Україні є унікальною і продовжує еволюціонувати. Формування вітчизняної моделі корпоративного управління зумовлене наслідками приватизації, яка призвела до того, що під час акціонування підприємств основними акціонерами стали трудові колективи і менеджери. До інших чинників, що впливають на формування цієї моделі, відносяться слабкі фінансові ринки, які ускладнюють використання непрямих методів контролю з боку акціонерів, а також м'які законодавчі норми щодо представлення інформації.

На даному етапі важливо розуміти, що для нашої країни, так само як і для будь-якої країни з перехідною економікою, можливе використання досвіду формування моделей розвинутих країн з урахуванням існуючої української специфіки корпоративного управління. Проте це не означає прямого і автоматичного перенесення закордонних моделей на формування системи корпоративного управління, оскільки це може бути небезпечним для подальшого реформування. В цьому контексті важливо вивчати міжнародний досвід, ретельно розуміти взаємодію українських власників і менеджерів, що дозволить побудувати таку вітчизняну модель корпоративного управління, яка враховуватиме національні особливості, відповідатиме національним інтересам і сприятиме економічному зростанню країни.

Список використаних джерел до п.1.3.

1. White William R. The Coming Transformation of Continental European Banking? - Basle: Bank for International Developments. Working Papers. №54. 1998, June. p. 28.
2. Berle A., Means G. The Modern Corporation and Private Property. N. Y.:MacMillan. 1932.
3. Shleifer A., Vishny. R.W. A Survey of Corporate Governance. US: National Bureau of Economic Research. NBER Working Papers Series. 1996.
4. Shleifer A., R. Vishny. A Survey of Corporate Governance. – Journal of Finance. №52. 1997. p. 737 –783.
5. Franks J., C. Mayer. Corporate Control: A Comparison of Insider and Outsider Systems.: London Business School, Institute of Finance and Accounting, Working Paper. 1994.
6. Штерн Г.Ю. Корпоративне управління: Навч. посібник для студентів спеціальності 7.050 201 "Менеджмент організацій". Харків: ХНАМГ, 2005. 243 с.
7. Довгань Л.Є. Корпоративне управління. Навчальний посібник. К.: Кондор, 2007. 174 с.
8. Мейєр К. Корпоративне управління в умовах ринкової економіки і економіки перехідного періоду. Корпоративне управління: власники, директори і найняті робітники акціонерного товариства. М: Джон Уайли энд Санз, 1996. С. 25.
9. Дементьева А.Г. Модели корпоративного управления: опыт зарубежных стран. Право и управление. XXI век. 2008. №8. С. 74 – 82.
10. Neubauer E. The Family Business. In Governance for sustainability. London: MacMillan Press Ltd., 1998. 272 с.
11. Пилипенко О.І. Моделі систем внутрішнього контролю в корпораціях: міжнародний досвід. URL: <http://www.ztu.edu>.
12. Rafael P. Корпоративная собственность в различных странах мира. *Российский журнал менеджмента*. 2005. Т.3. № 3. С. 97 - 148.

13. La Porta R., Lopez-di-Silanes F., A. Shleifer. Corporate Ownership Around the World. *Journal of Finance*. 1999. № 54.
14. Morck R.L., L. Steier. The Global History of Corporate Governance – An Introduction. Cambridge, Mass.: *National Bureau of Economic Research, Working Paper* 11062.
15. Іоргачова М.І. Інформаційна прозорість компанії – складник моделі корпоративного управління. *Фахове видання «Економіка та суспільство»*. 2018. Вип. 17., С. 543-550.
16. Геєць І. О. Особливості формування сучасного стану корпоративного сектора економіки України. *Економіка. Фінанси. Право*. 2009. № 5.
17. Українська модель корпоративного управління. *Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки*. 2012. Вип. 30 (1). С. 98-102.
18. Anna Thorsell "Shareholder versus Stakeholder models of corporate governance: Sweden's middle road. *Корпоративные финансы*. 2008. №4(8).
19. Кубліков В. К. Формування ринку цінних паперів в Україні: державне регулювання. Одеса. Астропринт. 2008. с. 158-159.
20. Сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: www.ssmc.gov.ua.
21. Кабилу А. М. Особенности развития корпоративного управления в Украине в современных условиях. *Вісник економічної науки України*. 2007. №1.
22. Djankov S. Ownership Structure and Enterprise Restructuring in Six Newly Independent States. Wash.: World Bank. Policy Research Working Paper 2047. 1999. p. 24.

РОЗДІЛ 2 СИСТЕМА КОРПОРАТИВНОГО ФІНАНОВОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

2.1. Сутність та функції корпоративної фінансової стратегії підприємства, основні види та елементи

На сучасному етапі розвитку світової економіки корпоративні фінанси займають провідне місце у системі господарювання. Виступаючи не тільки локомотивом розвитку, але й здійснюючи суттєвий вплив на формування соціуму. Корпоративні фінанси перестають бути простою економічною одиницею, а стають інструментом впливу на всі процеси життєдіяльності суспільства.

Корпоративні фінанси розглядають фінансові інструменти і алгоритми прийняття та реалізацію інвестиційно-фінансових рішень на рівні комерційної організації.

Саме у сфері корпоративних фінансів формується більша частина фінансових ресурсів господарюючих суб'єктів, а це служить основним механізмом економічного зростання та соціального розвитку суспільства.

Для підприємства існує необхідність визначення тенденції фінансового стану, орієнтації в фінансових можливостях і перспективи власної діяльності, оцінки фінансового стану. Рішення даних питань забезпечує фінансова стратегія[1].

Фінансова стратегія підприємства нещодавно почала розглядатися в економічній літературі в якості самостійної. Це обумовлено ключовою роллю фінансових ресурсів на підприємстві, тому що саме цей вид ресурсів може бути перетвореним в будь-який інший з мінімальним часовим інтервалом.

В економічній літературі широко представлені різні варіанти визначення фінансової стратегії, засновані на поділу її на кредитну (стратегія залучення фінансових ресурсів) та інвестиційну (стратегія розміщення фінансових ресурсів).

Фінансова стратегія – це детально пророблена концепція залучення та використання фінансових ресурсів підприємства, включаючи конкретний

механізм формування потрібного об'єму фінансування за рахунок різноманітних джерел та форм, а також механізм ефективного вкладу цих ресурсів до активів підприємства. Вона направлена на досягнення в довгостроковій перспективі цілей організації шляхом забезпечення формування та використання фінансових ресурсів, а саме управління фінансовими потоками організації та забезпечення конкурентоспроможності. Іншим, більш простим визначенням фінансової стратегії, можна вважати її як узагальнюючу модель дій, що необхідні організації для досягнення поставлених цілей в рамках корпоративної місії, шляхом координації, розподілу та використанню фінансових ресурсів.

Таким чином, враховуючи всі вищенаведені визначення фінансової стратегії можна сказати, що вона представляю собою систему формування і подальшу розробку та втілення в життя цілей підприємства шляхом ефективного залучення та використання фінансових ресурсів, контролю їх потоку на основі врахування всіх змінних і постійних факторів зовнішньої та внутрішньої середовища[2].

Фінансова стратегія, головна задача якої є досягнення повної самокупності та незалежності організації, будується на певних принципах компанії та включає в себе наступне:

- поточне та перспективне фінансове планування, визначаюче на перспективу усі зарахування грошових кошти підприємства та основні напрямки їх витрачання;
- централізацію фінансових ресурсів, яка забезпечує маневреність фінансової ресурсів, їх концентрацію на основних напрямках виробничо-господарської діяльності;
- формування фінансових резервів, які забезпечують стійкість роботи організації в умовах можливих коливань ринкової кон'юнктури;
- безумовне виконання фінансових зобов'язань перед партнерами;
- розробку обліково-фінансової та амортизаційної політики організації;
- організацію та ведення фінансового обліку підприємства та сегментів діяльності на основі діючих стандартів;

- складання фінансової звітності по підприємству та сегментами діяльності відповідно до діючих норм та правил із дотриманням вимог стандартів;
- фінансовий аналіз діяльності підприємства та його сегментів;
- фінансовий контроль діяльності підприємства та всіх його сегментів.

Включаючи всі форми фінансової діяльності підприємства, а саме: оптимізація основних та оборотних коштів, формування та розподіл прибутку, грошові розрахунки та інвестиційну політику, фінансова стратегія досліджує об'єктивні економічні закономірності ринкових відносин, розробляє форми та способи виживання та розвитку при нових умовах існування.

Фінансова стратегія включає методи та практику формування фінансових ресурсів, їх планування та забезпечення фінансової стійкості підприємства. Ураховуючи фінансові можливості організації, об'єктивно оцінюючи характер зовнішніх та внутрішніх факторів, фінансова стратегія забезпечує співвідношення фінансово-економічних можливостей підприємства умовам, що клялися на економічному ринку.

Фінансова стратегія передбачає визначення довгострокових цілей фінансової діяльності та вибір найбільш ефективного способу їх досягнення.

Цілі фінансової стратегії мають підпорядковуватись загальній стратегії економічного розвитку та направлятися на максимізацію прибутку на ринковій вартості підприємства[3].

Цілі фінансової стратегії формуються на основі загальних цілей фінансово-господарської діяльності власне підприємства. Вони становлять конкретний стан окремих характеристик організації, досягнення котрих є для організації метою її діяльності, тобто фінансова стратегія визначає те, до чого організація має дійти в результаті своєї діяльності.

В сучасній економічній літературі достатньо широко представлені різні думки різних авторів про цілі фінансової стратегії підприємства. Більша частина погоджується, що головною ціллю фінансової стратегії підприємства є максимізація доходів власників організації (підприємства).

Процес розробки стратегії в області управління фінансами включає створення оптимальної структури капіталу підприємства, забезпечення фінансової стабільності, максимальне збільшення об'ємів прибутку, прозорості та юридичної чистоти економічної діяльності компанії, збільшення привабливості бізнесу для потенційних інвесторів, раціональне використання ринкових механізмів для приваблення грошових ресурсів.

Грамотна фінансова стратегія організації дозволяє:

- обрати оптимальні стратегічні цілі фінансового розвитку організації;
- забезпечити досягнення цілей з урахуванням економічної ситуації;
- обрати механізм управління фінансовою системою підприємства;
- визначити, чи існує необхідність у зміні фінансової структури організації;
- обрати критерії контролю досягнення цілей[4].

Способи досягнення цілей підприємства визначаються через постанову задач фінансової стратегії. Задачі являють собою кількісну конкретизацію цілей підприємства з вказанням способів та строків їх досягнення для кожного з рівнів: корпоративного, ділового, функціонального. Традиційно, задачі прийнято формувати одночасно з визначенням завдання та цілей. Вони мають конкретний вимір та часову прив'язку.

Виділяють наступні задачі формування фінансової стратегії підприємства[5]:

- вибір перспективних напрямків господарської діяльності;
- визначення розміру капітальних вкладень та інших ресурсів необхідних для здійснення обраних напрямків;
- оцінка результатів та інше.

Сутність фінансової стратегії реалізується в її функціях.

По відношенню до загальної стратегії підприємства розглядаються дві групи функцій: організаційні та економічні.

Організаційні функції, зазвичай, надаються задля стратегічного управління містами, регіонами, але вони можуть бути долучені й до конкретного

підприємства, бо без грамотної побудови праці, направленої на розробку та реалізацію фінансової стратегії, відгук від вказаних дій не буде ефективним.

Група економічних функцій є більш складною. Виділяють наступні елементи економічних функцій фінансової стратегії підприємства:

1. координація обміну ресурсами;
2. об'єднання процесів праці з ціллю досягнення оптимального розподілу ресурсів та зниження видатків такої кооперації;
3. перерозподіл потоків доходів від інвестицій між учасниками інвестиційної діяльності та акціонерами;
4. зняття невизначеності спільної діяльності;
5. мотивація та стимулювання учасників виконання стратегії та регулятору до необхідного виконання раніше прийнятих зобов'язань.

Окрім вищезазначених, до групи економічних функцій також включають анти кризисну функцію та функцію прогнозування. При цьому остання розділяється на прогнозування негативного впливу несприятливих факторів зовнішнього та внутрішнього середовища, коливань ринкової кон'юнктури, та прогнозування вірогідності банкрутства підприємства.

На сьогоднішній день в світовій економічній літературі є три види та три рівні стратегій підприємства. За видами виділяються наступні стратегії (рис.1.):

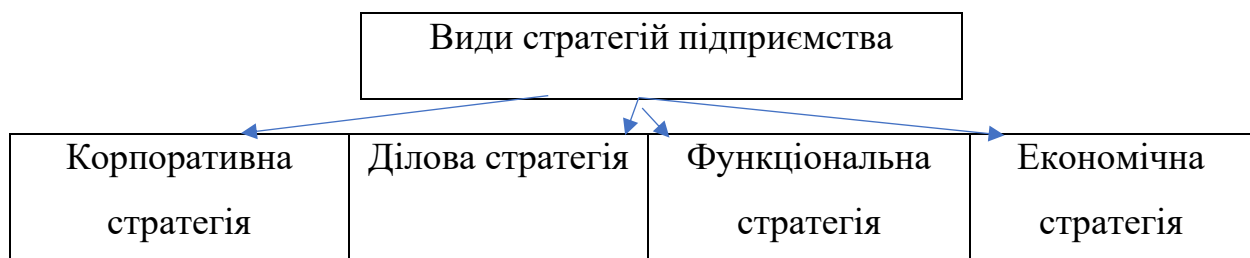


Рис 1. Види стратегій організації

Джерело: складено самостійно за [6]

На сьогодні в світовій економічній літературі є три види та три рівні стратегій підприємства. За видами виділяються наступні стратегії:

1. Корпоративна стратегія – описує загальні напрямки росту організації, розвитку її виробничо-збутової діяльності, відображує способи здійснення місії та головної цілі підприємства. Вирішує питання пов'язані зі структурою корпорації, бізнес-портфелю, з розподілом ресурсів між господарюючими підрозділами, вироблює єдину стратегію організації підрозділів підприємства, визначає стратегічний напрямок кожного елементу системи.

2. Ділова стратегія визначає аспекти роботи в стратегічному періоді на конкретному полі діяльності, наприклад, товарний ринок. Важливо відмітити, що для організації з одним видом діяльності ділова стратегія співпадає з корпоративною, тому ієрархічний зв'язок стратегій переходить в дворівневу. Розробляється в особливих випадках, при виконанні специфічних задач, наприклад, при банкрутстві. Опис даний вид стратегії отримує, як правило, в бізнес-планах. Визначає конкурентні переваги та способи конкуренції.

3. Функціональна стратегія розробляється на основі вищезазначених стратегій та визначає шлях досягнення конкретних цілей організації, що стоять перед її окремими підрозділами та службами. Даний вид стратегії направлений на конкретний об'єкт: фінанси, виробництво, маркетинг, персонал та інше...

4. Економічна стратегія – вироблення економічно ефективних шляхів досягнення цілей організації, як завоювання окремих ланок ринку, та утримання їх на протязі довгострокового періоду часу; підтримка конкурентоспроможності продукції, що випускається; запобігання банкрутства та інших цілей.

Фінансова стратегія відноситься та грає ключову роль у групі функціональних стратегій.

Існує 3 види фінансової стратегії: генеральна, оперативна та стратегія досягнення окремих стратегічних задач.

1. Генеральна фінансова стратегія регламентує цілу фінансову діяльність організації, її базові напрямки та питання. В її рамках вирішуються задачі формування фінансових ресурсів за виконавцями та напрямкам роботи, виявляються взаємовідносини з бюджетом всіх рівнів, та напрямки утворення та

використання фінансових ресурсів. Генеральна фінансова стратегія є довгостроковою, та розробляється на рік та більше.

2. Оперативна фінансова стратегія вирішає поточні питання по управлінню фінансовими ресурсами. Цей вид фінансової стратегії є компонентом генеральної фінансової стратегії та деталізує її на конкретному протязі часу. Замається такими питаннями, як: оплата з покупцями та постачальниками, доходи та виплати по цінним паперам.

3. Фінансова стратегія досягнення окремих стратегічних завдань – виконання конкретних фінансових операцій, що направленні на реалізацію більш глобальних питань організації [7].

У багатьох джерелах економічної літератури генеральну фінансову стратегію та оперативну фінансову стратегію об'єднують в одну, що обумовлено їх однорідністю, як було зазначено вище: оперативна фінансова стратегія розробляється в рамках генеральної. В організації одночасно можуть існувати різні рівні фінансової стратегії, регламентуючі генеральну фінансову діяльність та окремі задачі.

Вивчаючи сучасні економічні джерела можна констатувати, що фінансові стратегії мають неминучі відмінності, бо розроблені на різних підприємствах з різними поставленими задачами, або розроблені в рамках одного підприємства, але в різні часові періоди. Створення фінансової стратегії є формалізованим процесом та потребує творчій підхід. Не існує єдиної схеми, за допомогою якої можна було би вирішити всі сучасні стратегічні проблеми. В той же час, даний процес здійснюється в конкретних рамках, залежно від великої кількості факторів зовнішньої та внутрішньої середи. Під час процесу планування, неможливо вгадати чи передбачити весь діапазон факторів зовнішнього та внутрішнього впливу на хід та результати звичайних видів діяльності.

Важливий вплив на процес формування фінансової стратегії підприємства (як і на будь яке інше стратегічне планування та інше) надають індивідуальні фактори, такі як: професіоналізм робітників, людські фактори (інтуїція, творчій підхід) та опит роботи. На перший погляд, вищезазначений фактор може й не

здатися важливим, але в останній час в області стратегічного управління все більше уваги віддається саме процесу стратегічного мислення, що включає індивідуальні фактори[8].

Безумовно, творчий підхід та індивідуальні фактори неможна ставити на один рівень із проблемами зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства. Але саме люди, індивіди, співробітники підприємства розробляють та реалізують всі етапи формування стратегії організації, від самого початку (вивчення факторів впливу зовнішньої та внутрішньої середовища, збір всієї інформації) до кінця (постановки цілей підприємства, задач, та вибору методів та інструментів їх реалізації). На сьогоднішній день, не існує єдиної моделі чи бази даних, що можуть вирішити за менеджера, яку з можливих альтернатив треба прийняти. Рішення приймають після вивчення всіх альтернатив на основі опиту та можливо навіть інтуїції виконавців. Особистий підхід до прийняття рішень вказує не менш суттєвий вплив на процес розробки стратегії та її результатів, ніж об'єктивні діючі обставини, що оточують підприємство.

Що стосується до об'єктивних факторів впливу, то їх можна поділити на зовнішній та внутрішній фактори (рис.2.).

До факторів зовнішньої середовища відносяться: державна фінансово-економічна політика, державне регулювання економіки, діючий фінансово-економічний механізм, існуючі умови фінансового ринку, ринкова економіка в цілому, кон'юнктура ринку, види та ступінь ризиків, інше. Окремо треба виділити інфляцію. Таким чином, ці фактори, обставини, критерії та умови, що знаходяться не в полі прямого впливу підприємства та окремих суб'єктів, самі мають сильний вплив на діяльність підприємства.

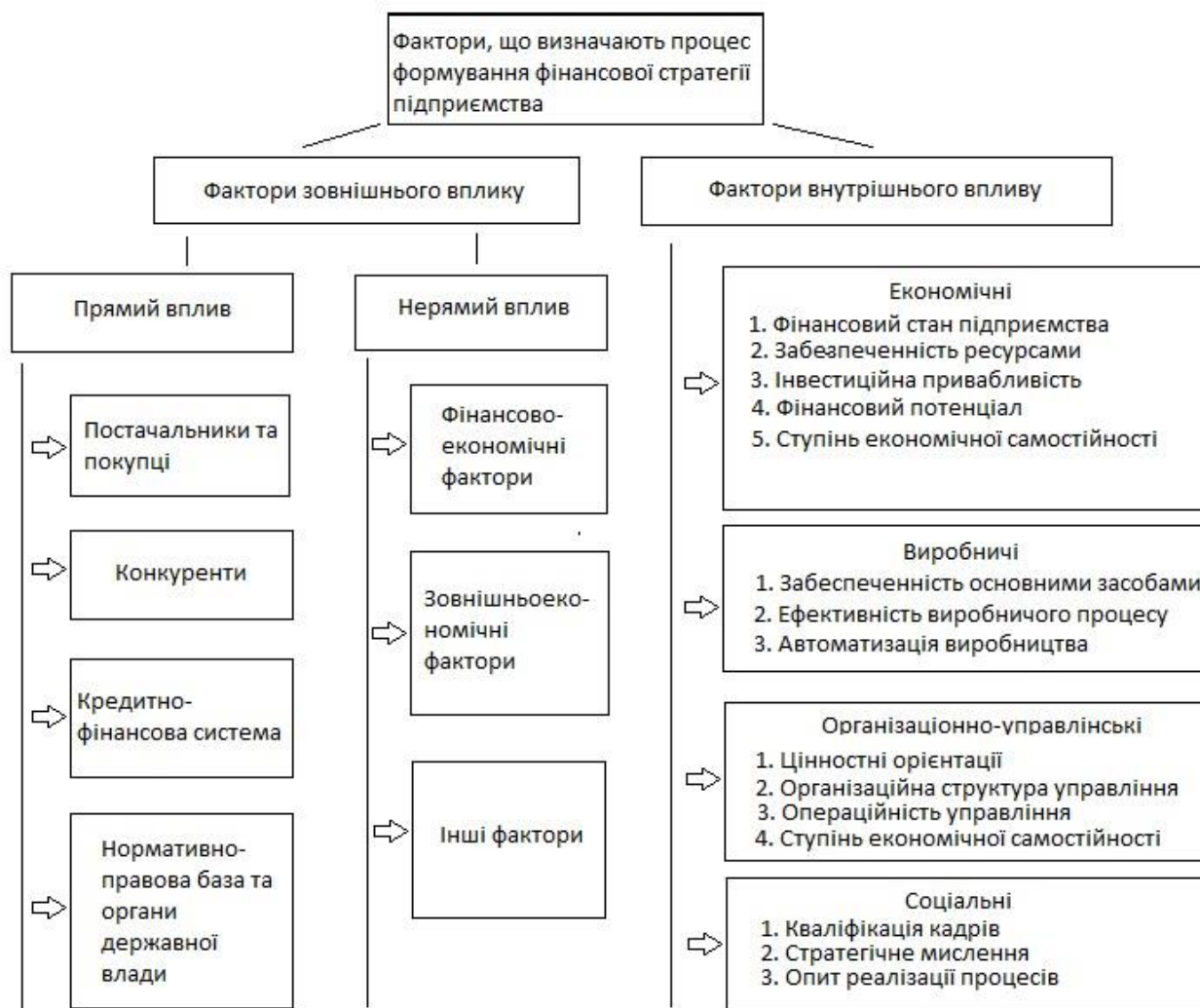


Рис..2. Фактори, визначаючі процес формування фінансової стратегії

Джерело: складено на основі [8]

Як правило, вони не піддаються впливу зі сторони підприємства, а можуть бути лише включені в його діяльність. Окрім вищезазначених зовнішніх факторів впливу існує ще один, що має великий вплив на діяльність підприємств специфічних за родом діяльності, що залежать від зовнішньої середовища – фактор сезонності. Ступінь ризикованості діяльності підприємства, залежність від зовнішньої середовища,

До факторів внутрішньої середовища відносяться: цілі та місія підприємства, фінансовий стан, наявність ресурсів, ступінь економічної самостійності, інвестиційна привабливість, конкурентні переваги, досвід робітників, рівень підготовки, результати минулих фінансових стратегій та базова стратегія підприємства.

Одним із факторів, що мають велике значення для формування стратегії, є часовий період дії стратегії. Період реалізації стратегії також залежить від ряду факторів, наприклад: динаміка макроекономічних процесів, тенденція розвитку фінансового ринку, специфіка виробничої діяльності підприємства, фактори ризику. Фінансова стратегія підприємства напряду залежить від цього фактору, бо не може виходити за рамки заданого періоду[9]. Для оцінки впливу факторів необхідна інформація, збором якої мають займатися компетентні органи, такі як: кадрова, маркетингова, економічна, фінансова та юридична служби.

Побудова фінансової стратегії передбачає застосування низки принципів:

1. Безумовний пріоритет корпоративної стратегії організації. Не дивлячись на важливість, фінансова стратегія – одна з базових функціональних стратегій. Саме тому, маючи свої специфічні цілі та задачі, вона має відповідати філософії, місії, системі стратегічних цілей та задач, а також корпоративній стратегії компаній.

2. Забезпечення узгодженості управління окремими об'єктами фінансової стратегії. Враховуючи різноманітність об'єктів управління, стратегічний фінансовий менеджмент у складі корпоративного фінансового управління передбачає ефективне інтегрування основних компонентів у єдину фінансову стратегію.

3. Інноваційна направленість. Фінансова стратегія має бути постійно направленою на підтримку інноваційного характеру розвитку, що розглядається як важливіша умова та інструмент створіння конкурентних переваг організації.

4. Підприємницький характер. По своїй орієнтованості фінансова стратегія – стратегія переважно інтенсивного росту. Її особливість полягає в активному пошуку та виборі управлінських рішень за всіма напрямками фінансової діяльності, що забезпечують максимальний приріст цільових параметрів.

5. Гнучкість, що розуміється як готовність господарюючого суб'єкта до трансформації фінансової діяльності з урахуванням зовнішніх та внутрішніх змін.

Це дає змогу реалізувати наявні можливості та долати основні загрози ведення бізнесу.

6. Обрання позиції по відношенню до допустимості фінансових ризиків. Прийняття стратегічних рішень в області управління фінансами має відбуватися в умовах обумовленого вибору співвідношення «дохідність – ризик». Оцінка загроз як і їх потенціальні наслідки в більшому степені має суб'єктивний характер. Саме тому, в рамках фінансової стратегії має бути зафіксований рівень припустимих ризиків та набір дій, що направлені на управління цими ризиками.

7. Забезпечення балансу між стратегічними та тактичними рішеннями. Лише взаємна відповідність в координації стратегічних та тактичних фінансових рішень забезпечує класифікацію за важливістю та строками виконання задач та цілей, та отримання заданих результатів[7].

8. Врахування соціального компоненту. Ми додаємо такий принцип зважаючи на збільшення ролі корпоративної фінансової стратегії у соціальній сфері реалізації бізнес-інтересів.

Таким чином, фінансова стратегія представляє собою систему формування та втілення пріоритетних фінансових цілей підприємства шляхом ефективного залучення та використання фінансових ресурсів, координації їх потоків, забезпечення необхідного рівня фінансової безпеки на основі безперервного обліку змін факторів зовнішнього та внутрішнього середовища. Враховуючи вищезазначене, фінансова стратегія в повній мірі визначається факторами, які наведені раніше, але необхідно враховувати специфіку їх взаємодій на фінансові показники діяльності організації, насамперед на об'єм та динаміку власних фінансових ресурсів та резервів, кредитних та залучених фінансових ресурсів.

Список літератури до п.2.1.

1. Ансофф І. Нова корпоративна стратегія: переклад с англ, СПб.: Пітер Ком, 2015. 408 с.
2. Илишева Н.Н., Крилов С.І. Аналіз фінансової звітності: навч.посіб. М: Фінанси та статистика, 2014. 480 с.

3. Альгін В. Оцінка фінансової стратегії корпорацій . М.: LAP Lambert Academic Publishing, 2013. 248 с.
4. Абдукарімов И. Т., Абдукарімова Л.Г. Вивчення стану та використання власного капіталу підприємства на основі бухгалтерського обліку. *Соціально-економічні явища та процеси*. 2013. 3 (049). С. 9-18
5. Агемян Л. С. Зміст аналізу фінансового стану організації та рішення, що приймаються на його основі . *Молодий вчений* .2015. 4. С. 329 – 331
6. Андреева О. В. Модернізація фінансової стратегії крупних корпорацій: концептуальні напрямки . *Простір економіки*. 2013. 33 С. 69-73
7. Бланк І.О. Фінансовий менеджмент: учбовий курс. — 2-е видання., перероб. та доп. К.: Ельга, Ніка-центр, 2014. 656 с.
8. Баранов В.В. Фінансовий менеджмент. Механізми фінансового управління підприємством в традиційних та наукових галузях: навч.посіб. М.: Діло, 2012. 272 с.
9. Балабанов І.Т. Основи фінансового менеджменту: навч.посіб. М.: Фінанси та статистика, 2015. 543 с.

2.2. Механізм розробки корпоративної фінансової стратегії підприємства

Процес розробки корпоративної фінансової стратегії є важливою умовою майбутнього успішного розвитку підприємства. Це важкий процес, що несе у собі великі витрати як часові, так і вартісні. Але важливість та значимість процесу формування корпоративної фінансової стратегії перевищує витрати на його реалізацію.

Процес розробки корпоративної фінансової стратегії має відповідати ряду вимог, таких як:

- часові рамки періоду реалізації корпоративної фінансової стратегії. Стратегія має бути чітко сформована в рамках певного часу;
- послідовність розробки. Корпоративна фінансова стратегія не може бути непередбачуваною сумою ізольованих рішень;

- безперервність розробки. Стратегія має еволюціонувати разом з усією системою;

- відповідність генеральній стратегії підприємства. Корпоративна фінансова стратегія має бути частиною загальної стратегії підприємства, та відповідати головній місії;

- співвідношення зовнішнього та внутрішнього середовища. Стратегічні рішення мають прийматися на основі співвідношення наявних та можливих ресурсів підприємства[1]. Кількісний вимір розміру можливих ресурсів визначається на основі прогнозування та перспектив розвитку. Саме дана вимога формує майбутні потреби та визначає напрямки розвитку.

Після визначення чітких вимог, для процесу формування стратегії підприємства (в нашому випадку корпоративної фінансовою стратегії) треба визначитися з етапами.

1. Визначення загального періоду корпоративної фінансової стратегії підприємства.

Головною умовою для визначення періоду формування фінансової стратегії виступає період, що прийнятий для формування генеральної стратегії розвитку організації. Бо, як було зазначено вище, фінансова стратегія несе характер підпорядкованості до генеральної стратегії, тому вона не може виходити за рамки загального періоду.

В умовах сучасного нестабільного економічного стану в Україні, дуже важливою умовою визначення періоду стратегії є передбачуваність розвитку економіки та окремих її сегментів, що пов'язані з діяльністю організації. Тому фінансова стратегія не може бути націлена на дуже великий проміжок часу та в середньому має не перевищувати три роки. Також важливими факторами, що впливають на період прийняття фінансової стратегії, виступають розміри підприємства, стадія життєвого циклу, специфікація діяльності, сезонність виду діяльності та інше.

2. Вивчення факторів зовнішньої середовища та становище фінансового ринку загалом.

Дослідження вищезазначених факторів зумовлює поглиблене вивчення економіко-правових умов фінансової діяльності організації та можливостей їх змін у доступному для огляду майбутньому. Окрім цього, на другому етапі розробки фінансової стратегії аналізується кон'юнктура фінансового ринку та фактори, що визначають її, а також розробляється її прогнози в розрізі окремих сегментів ринку, що пов'язані з діяльністю організації.

3. Формування стратегічних цілей фінансової діяльності організації.

Головним завданням формування цілей є підвищення рівню добробуту власників (в нашому випадку акціонерів) підприємства та максимізація його ринкової вартості. Разом з тим, головна мета потребує конкретизації з урахуванням задач та особливостей майбутнього фінансового розвитку підприємства.

Система стратегічних цілей підприємства має забезпечувати формування достатнього об'єму власних фінансових ресурсів та високорентабельне використання власного капіталу; оптимізацію структури активів та капіталу, що використовується; визначеність та прийнятність рівня фінансових ризиків у процесі здійснення майбутньої господарської діяльності.

4. Визначення та конкретизація цільових показників фінансової стратегії за періодом її реалізації.

Забезпечується динамічність представлення системи цільових стратегічних нормативів фінансової діяльності, а також їх зовнішня та внутрішня синхронізація за часом. Зовнішня синхронізація передбачає узгодження за часом реалізації розроблених показників фінансової стратегії з показниками загальної (генеральної) стратегії розвитку підприємства, а також з прогнозованими змінами в кон'юктурі сегментів фінансового ринку, що пов'язані з діяльністю підприємства. Внутрішня синхронізація передбачає узгодження за часом усіх цільових стратегічних нормативів фінансової діяльності між собою.

5. Розробка фінансової політики та окремих аспектів її фінансової діяльності.

Цей етап формування фінансової стратегії є найважливішим. Фінансова політика представляє собою форму реалізації фінансової ідеології та фінансової стратегії підприємства в розрізі найбільш важливих аспектів фінансової діяльності на окремих етапах її здійснення.

На відміну від фінансової стратегії в цілому, фінансова політика формується лише за конкретними пунктами фінансової діяльності організації, що потребують забезпечення найбільш ефективним управлінням для досягнення головної мети стратегії діяльності організації.

Формування фінансової політики за окремими аспектами фінансової діяльності організації може нести багаторівневий характер. Таким чином, в рамках політики управління активами організації, наприклад, можуть бути розроблені політика управління оборотними та необоротними активами. В свою чергу, політика управління оборотними активами може включати в якості самостійних блоків політику управління окремими їх видами тощо.

6. Розробка системи організаційно-економічних заходів за забезпеченням реалізації фінансової стратегії. В системі цих заходів передбачається формування на підприємстві центрів відповідальності різних видів. Визначення прав та зобов'язань, а також заходів відповідальності їх керівників за результати фінансової діяльності; розробка системи стимулювання робітників за їх вплив на підвищення ефективності фінансової діяльності, тощо.

7. Оцінка ефективності розробки фінансової стратегії. Це останній етап розробки корпоративної фінансової стратегії підприємства та проводиться він за наступними основними правилами:

- фінансова стратегія підприємства має бути узгоджена із загальною стратегією його розвитку. У процесі такої оцінки виявляється ступінь узгодженості цілей, етапів та напрямків в реалізації стратегій;
- фінансова стратегія має бути узгоджена із ймовірними змінами зовнішнього фінансового середовища. У процесі цієї оцінки визначається наскільки розроблена фінансова стратегія співпадає з прогнозованим розвитком

економіки держави та змінам у кон'юнктурі фінансового ринку в розрізі окремих її сегментів;

- фінансова стратегія має мати внутрішню збалансованість. При проведенні такої оцінки визначається наскільки узгоджені між собою окремі цілі та цільові стратегічні нормативи майбутньої фінансової діяльності; наскільки ці цілі та нормативи кореспондують зі змістом фінансової політики за окремими ланками фінансової діяльності; наскільки узгоджені між собою за напрямками та за часом дії за забезпеченням її реалізації;

- можливості реалізації фінансової стратегії. в процесі такої оцінки в першу чергу розглядаються потенційні можливості організації в формуванні власних фінансових ресурсів. Окрім того, оцінка рівня кваліфікації фінансових менеджерів та їх технічного забезпечення з позиції задач реалізації фінансової стратегії;

- прийнятність рівня ризиків, що пов'язані з реалізацією фінансової стратегії. В процесі такої оцінки необхідно визначити, наскільки рівень фінансових ризиків, що прогнозуються, пов'язаних з діяльністю організації, забезпечує достатню фінансову рівновагу в процесі його розвитку та наскільки відповідає фінансовому менталітету його власників та фінансових менеджерів, що відповідають за цей процес. Окрім того, необхідно оцінити, наскільки рівень цих ризиків допустимий для фінансової діяльності організації з позиції можливих розмірів фінансових витрат та погроз банкрутства цієї організації;

- результативність розробленої фінансової стратегії. Оцінка результативності фінансової стратегії може бути здійснена в першу чергу на основі прогнозних розрахунків раніше розглянутих систем основних фінансових коефіцієнтів. На рівні з цим можуть бути оцінені і не фінансові результати реалізації розробленої стратегії;

- зростання ділової репутації підприємства; підвищення рівня керованості фінансової діяльності структурних підрозділів; підвищення рівня матеріальної та соціальної задоволеності фінансових менеджерів тощо[2].

Розробка корпоративної фінансової стратегії підприємства має враховувати найбільш важливі аспекти фінансової діяльності в першу чергу, що дозволяє приймати ефективні рішення для стабільної та ефективної фінансової діяльності підприємства.

Основні інструменти розробки корпоративної фінансової стратегії підприємства: грошова політика, фінансування процесів з покращення стану компанії в кон'юнктурному ринковому середовищі, забезпечення актуальною інформацією, диверсифікація, юридичне забезпечення.

Існує кілька методів аналізу фінансової стратегії підприємства:

- грошове моделювання,
- стратегічне фінансове планування,
- грошовий аналіз,
- експертиза фінансових ринків,
- прогнозування (рис.1)[4].



Рис. 1. Методи аналізу фінансової стратегії

Джерело: складено за [5]

Кожне підприємство за своїм рішенням визначає, якими методами та інструментами керуватися в процесі розробки корпоративної фінансової стратегії. Але в першу чергу ураховується власний фінансовий стан, а також політичне, соціальне та економічне становище держави, в рамках якої підприємство веде свою діяльність. Розроблюючи стратегію, організації ураховують ризики відсутності розрахунків з клієнтами, інфляції, кліматичних умов (з урахуванням специфіки діяльності підприємства) та інших факторів, над якими підприємство не має повного чи часткового контролю. При необхідності застосовується

оптимізація фінансової стратегії підприємства задля ефективної роботи в майбутньому[6].

Таким чином, технологія розробки фінансової стратегії підприємства – поступовий та важкий процес, в ході якого доводиться вирішати різноманітні задачі: від набору кадрів, організації колективу та роботи з ним до проведення стратегічного аналізу.

Також можна розглядати процес розробки фінансової стратегії, з іншої точки зору, як ряд пов'язаних між собою наступних етапів:

- виявлення загального періоду формування фінансової стратегії, що залежить від ряду умов: сезонності, діючої генеральної стратегії, зовнішніх та внутрішніх факторів;
- аналіз факторів зовнішньої середовища та кон'юнктури фінансового ринку;
- формування стратегічних цілей фінансової діяльності підприємства;
- виявлення цільових показників фінансової діяльності за періодами її реалізації;
- розробка фінансової політики за окремими аспектами фінансової діяльності;
- розробка системи організаційно-економічних заходів за забезпеченням реалізації фінансової стратегії;
- оцінка ефективності розробки фінансової стратегії [7].

Список літератури до п.2.2.

1. Бальков В. А., Гаріпов Р. І. Методика розробки фінансової стратегії корпорації. *Міждисциплінарний діалог: сучасні тенденції в суспільних, гуманітарних, природних і технічних науках*. 2014. 1. С. 192 – 196

2. Брусов П.Н., Філатова Т.В. Фінансовий менеджмент. Математичні основи. Короткострокова фінансова політика: навч.пос. М.: КноРус, 2013. 304 с.

3. Борисова Є.В. Роль фінансової стратегії підприємства в формуванні конкурентоспроможного статусу регіону . *Інноваційна наука*. 2015. 10-2. С 28-31

4. Вотчаєва А. А. Роль фінансової стратегії у розвитку підприємства *Вісник Саратовського державного соціально-економічного університету*. 2013. 3 (42). С. 153 – 155

5. Вотчаєва А. А. Фінансова стратегія компанії: поняття та роль в фінансовому менеджменті. *Вісник Саратовського державного соціально-економічного університету*. 2012. 2. С. 86-89

6. Дослідження та організація експериментів: Власов П. К., Кіселева А. А., Осичев А. В., Власов К. П. Методи :підручник – СПб.: Санкт –Пітербургський державний університет (СПбГУ), 2013. 412 с.

7. Варшавська В. В., Бучаев Я. Г., Слепухина А . А. Розробка фінансової стратегії на прикладі ОАО «Газпром нафта» УЭК. 2014. 4 (64). С. 55-60.

2.3. Процес формування й функціонування системи фінансових підмеханізмів корпоративних відносин в Україні

Складні процеси, які сьогодні панують у всіх сферах життєдіяльності людини, здійснюють на економіку неоднозначний вплив. Більш того, наслідки взаємодії економічних процесів, їх багатогранність та нескінченна кількість взаємозв'язків впливають не тільки на те, як існує окрема людина та суспільство, але й на оточуюче середовище, тобто на усю екосистему та, мабуть, й космос. Виникнення епідемії COVID-19, її переростання у пандемію наочно показали незахищеність всієї екосистеми, неготовність до протистояння всієї світової спільноти викликам, що спричинені випадковістю. До сьогоднішнього часу залишається невідомим, що саме спричинило появу вірусу: кліматичні зміни, діяльність людини, випадкове зараження від тварини або інше. Натомість вже є зрозумілим, що людство, незалежно від рівня розвитку економіки не виробило механізми свого захисту. Це стосується як власно вакцини, так й системи організації протиепідемічних заходів, заходів щодо перебудови (зміни, модернізації та ін.) економіки.

У більшому степені, з нашої точки зору, це стосується наявності системи механізмів, які були би спроможні швидко переорієнтувати виробництво, підтримати сферу послуг та ін. Розглядаючи економічну систему, ми бачимо

безліч механізмів, які «обслуговують» її, тому можна говорити про безліч механізмів, наприклад, законодавчих, організаційних, інформаційних, соціальних і т.і.

Звертаючись до сутності дефініції «механізм» можемо казати, що більшість учених, практиків вважають, що механізм - це комплекс взаємопов'язаних методів, прийомів, важелів[1,2,3]. Певні варіації методів, прийомів та важелів з акцентуванням на тій чи іншій складовій визначають специфіку механізму, його призначення. Іноді виділяють систему забезпечення власно механізму, але таке забезпечення теж є системою, однак системою другого (неосновного) порядку.

Залежно від рівня застосування можна говорити про механізм на рівні держави, на рівні окремого економічного об'єкта, на рівні галузі (підгалузі). Сюди також віднесемо фактор часу (довгостроковий, короткостроковий період часу дії, тобто спеціалізований механізм, який діє тільки певний період, а потім його дія припиняється).

Прикладом такого фактору часу можна вважати дію механізмів спеціальних економічних зон та простору (механізм міжконтинентальних зв'язків, міждержавних, транснаціональних і т.і.). Таким чином ми можемо говорити про достатню велику кількість класифікаційних ознак, за якими можемо класифікувати механізми. Математично це можна виразити наступним чином:

$$M=f(a,t),$$

де M – механізм;

a – ціль;

t - час

Разом з тим, вважаємо за необхідне відмітити, що набір, компоновка методів, прийомів, інструментів, важелів у бідь-якому механізмі не є випадковим: визначаючим чинником побудови механізму є його цілеспрямованість, тобто головна ціль (мета), підсистема цілей, на які спрямована дія відповідного механізму та підмеханізмів.

Тобто в нас вимальовується ієрархічна система підмеханізмів, кожен рівень нижчого порядку пов'язаний з рівнем вищого порядку, а відповідні підмеханізми

мають конкретний набір складових для виконання конкретної цілі. Саме тому іноді виникають непорозуміння у наборі складових механізму (з'являються зайві, не вистачає певних інструментів і т.д.). Застосування ієрархічного підходу дозволяє побудувати систему підмеханізмів реалізації певних цілей.

Виходячи з наведених положень, стає можливим представити систему фінансових підмеханізмів корпоративних відносин у вигляді ієрархічної структури. Нульовим (базовим) рівнем такої системи визначимо систему економічних відносин, адже фінансові відносини є складовими економічних відносин. Відповідно до ч. 3 ст. 167 ГКУ, корпоративними правовідносинами є відносини, що виникають, змінюються та припиняються щодо корпоративних прав. Загалом, із прийняттям Господарського кодексу вперше на законодавчому рівні було дано визначення корпоративних правовідносин.

Що стосується економічної (фінансової) складової, то взаємозв'язки можна представити наступним чином (рис.1.).

До групи «акціонери» входять крупні акціонери (більше 10% власності) та міноритарні акціонери. Фінансові відносини, які виникають між ними та корпорацією, проявляються в отриманні прибутку та, відповідно, дивідендів та розподілу нерозподіленого прибутку (на розвиток, на благодійність, на страхові фонди і т.д. згідно статутних документів та рішень загальних зборів).

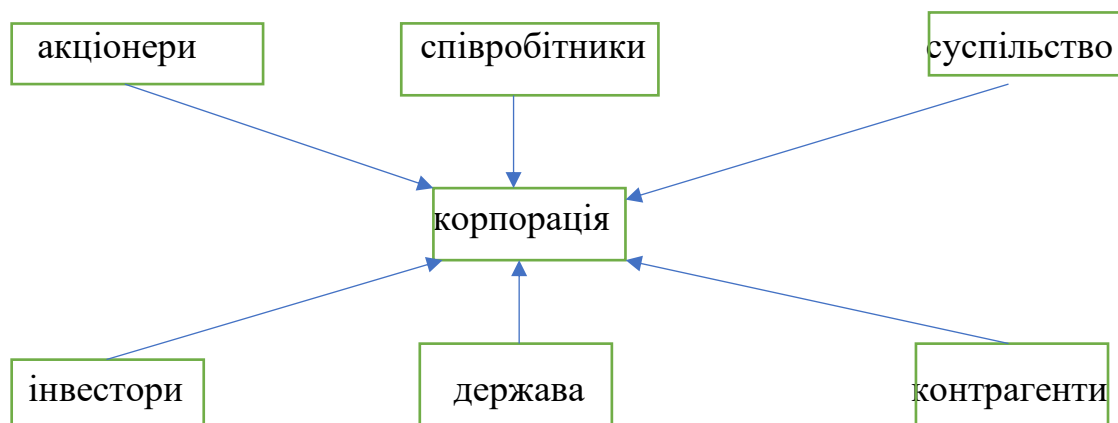


Рис.1. Учасники корпоративних фінансових відносин

Джерело: складено на основі [4]

Складовою загального механізму фінансового корпоративного управління у цьому блоці стає підмеханізм «розподілу», а складовими можуть бути: нормативний метод, метод відсотка, метод заохочення, та ін., тобто всі ті методи, прийоми та важелі, які будуть реалізовувати фінансові інтереси акціонерів та розвитку корпорації (наприклад, все спрямувати на розвиток корпорації або на благодійність в умовах санепідемічної кризи) .

До групи «Співробітники» входять менеджери (вищий ешелон, нижчий ешелон), працівники. У якості реалізації фінансових відносин корпоративного управління можливим є використання підмеханізму «виплати»: коефіцієнтний метод, тантьєма, метод заохочення, преміювання, соціальне заохочення, особисте страхування та ін. Такий механізм спрямований на підвищення зацікавленості у результатах роботи робітників, пошуку підвищення ефективності праці, прив'язка до корпорації.

До групи «Суспільство» входять громадськість, засоби масової інформації, громадські організації. Створення відповідного підмеханізму має на меті створення позитивної суспільної думки щодо діяльності корпорації, що призведе (як похідне) до збільшення обсягу реалізації, підвищення конкурентоспроможності і т.і. Тому основними методами, що реалізують фінансові відносини у цьому блоці, можуть бути перерахування на «благодійні внески», проведення соціальних акцій, метод відсотку на рекламу, надання ексклюзивної інформації і т.д.

До блоку «Інвестори» входять інвестори, кредитори, власники інших корпоративних цінних паперів. Реалізація фінансових відносин може відбуватися за допомогою відповідного фінансового підмеханізму: метод відсотку нарахувань, метод ціни відмови від знижки та ін. основною метою дії цього підмеханізму є побудова такої системи управління, яка би забезпечувала безперебійний рух грошових коштів (прямий та зворотній напрям) у достатніх розмірах (зменшення технічного банкрутства, забезпечення вільних коштів для розширеного розвитку, залучення додаткових джерел фінансування та ін.).

У блоці «Держава» відбувається реалізація фінансових відносин, пов'язаних з перерозподілом фінансових ресурсів на сплату, перш за все, податкових зобов'язань, завданням підмеханізму стає недопущення прострочок зі сплати податків, правильне їх нарахування, оптимізації оподаткування і т.і. (метод податкового планування, оптимізація, нормативний метод і т.і.).

Метою реалізації фінансових відносин у блоці «Контрагенти» стає налагодження сталих економічних, виробничих та ін. зав'язків. Сюди входять конкуренти, споживачі, постачальники, інші зацікавлені особи. тому й побудований фінансовий механізм повинен містити методи стимулювання (ціна відмови від знижки, оптимізація), методи управління грошовими потоками (оптимізація залишків грошових коштів, розміщення вільних фінансових ресурсів у прибуткові активи і т.і.). Таким чином процес формування фінансового механізму корпоративних відносин містить низку кроків щодо побудови ієрархічної системи фінансових підмеханізмів, кожен з яких має власну мету підпорядковану меті вищого порядку.

Список літератури до п.2.3.

1. Метеленко Н.Г., Шульга О.П. Концептуалізація поняття «Фінансовий механізм» URL:<http://www.bses.in.ua> › journals
2. Селіверстова Л.С. Фінансовий механізм у системі корпоративного управління. URL: <http://www.investplan.com.ua> › pdf
3. Романюк В. М. Концептуальний аналіз теоретичних підходів до сутності корпоративного управління URL:<http://www.economy.nayka.com.ua> ›
- 4.Шкільняк М.М. «Корпоративне управління» URL:<http://dspace.wunu.edu.ua>
- 5.Investopedia. Matching Strategy. URL: <https://www.investopedia.com/terms/m/matchingstrategy.asp>.

РОЗДІЛ 3 РОЗВИТОК КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

3.1. Тенденції у розвитку корпоративного сектору світу та України

Розвиток корпоративного сектору тісно пов'язаний з тими економічними процесами, які визначають рух світової економіки. фінансове управління в сучасних реаліях набуває особливого значення, враховуючи швидкість переміщення капіталу, зрушення у структурі виробництва, орієнтацію на цифрові технології тощо. Наведемо статистичні спостереження, які можуть характеризувати ті зміни, які відбуваються у розвитку корпоративного фінансового управління. Низкою показників, які впливають, з нашої точки зору, на такий розвиток є: зростання (падіння ВВП); інфляція; динаміка основних індексів фінансових ринків; напрямки інвестиційних вкладень; основні ризики життєдіяльності фірм; динаміка вартості акцій; процеси злиття та поглинання; динаміка фінансування соціальних програм. Основні показники наведені у таблицях 1 - 4.

Таблиця 1

Динаміка інфляції у розвинутих країн та Україні, %

Рік	США	Франція	Німеччина	Китай	Україна
2016	1,3	0,3	0,4	2,0	5,8
2017	2,1	1,2	1,7	1,6	9,5
2018	2,4	2,1	2,0	2,1	8,7
2019	1,8	1,3	1,3	2,9	3,9
2020	1,36	0,3	1,3	0,5	3,4
2021	4,7	3,4	3,1	1,0	10,0
2022	6,4	6,7	7,9	2,5	26,6
2023	3,7	4,9	5,9	0,2	5,1

Джерело: складено за даними [1,2]

Як видно з даних табл. 1 в середньому рівень інфляції у розвинутих країнах коливається в межах 0,3% - 2,9%, за виключенням останніх років, коли багато негативних процесів пов'язано з воєнними діями на Україні, експансією американського капіталу у Європу, відтоком капіталу та загальною світовою

нестабільністю, що вже не може забезпечити такий напрям вкладень коштів як довгострокові інвестиції та спонукає фінансових менеджерів до інвестування у новітні технології та техніку; розвиток і перехід на цифрові технології та принципове оновлення виробництва, вкладання коштів у нові сфери діяльності, що у глобальному масштабі вже призводить до зміни структури економіки. Такий стан у повній мірі відповідає глобальним тенденціям та визначає напрями змін у фінансовому корпоративному управлінні: від стандартного набору управлінських рішень щодо інвестицій до впровадження нових видів виробництва з іншою структурою витрат (зменшення матеріальних витрат та зростання питомої ваги інтелектуальної складової. Зауважимо, від цього суттєво змінюється вартість компанії, її прибуток і т.і.).

Іншу ситуацію ми спостерігаємо в Україні: рівень інфляції у 2-3 рази перевищує рівень інфляції у розвинутих країнах, а це означає, що вкладання коштів у довгострокові проекти стає економічно не вигідним; фінансові менеджери орієнтуються на швидку віддачу вкладень, що при впровадженні новітніх технологій неможливо. Таким чином фінансове корпоративне управління в українських корпораціях не отримує розвиток та не забезпечує їх конкурентоспроможність. Суттєвий вплив на корпоративне фінансове управління здійснюють воєнні дії: руйнація великих підприємств, втрата територій, трудового капіталу тощо.

Аналіз динаміки інфляції та тенденцій у динаміці інвестицій розвинутих країн та України звертає на себе особливу увагу (дані табл.2). Якщо з 2016 по 2018 рр. спостерігається приплив прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у всіх країнах, тобто відбувається економічна і фінансова інтеграція, то з 2019 р. по теперішній час спостерігається зовсім інша ситуація. З нашої точки зору це викликане не тільки пандемією коронавірусу, коли зупинялися виробництва в наслідок lockdown по всіх країнах, але й завдяки економічній політиці США (Трамп, Байден), цілком якої на певний період часу стало як повернення виробництва у свою країну, так й перенесення його з європейських країн внаслідок зростання цін на енергоносії. Незначні надходження ПІІ у Францію та Німеччину скоріше

виняток, ніж загальна практика. За результатами дослідження ЕУ «Інвестиційна привабливість країн Європи за 2018 рік»[11], яке щорічно проводиться в 49 країнах з 2010 року, кількість проєктів прямих іноземних інвестицій в країнах Європи склало 63561 одиниць, що на 4% менше, ніж в 2017 році. Спад обумовлений значним зниженням проєктів ПІІ (на 13%) в Німеччині і Великобританії - двох найбільших європейських економіках, на частку яких припадає одна третина загального обсягу інвестицій в Європі. Серед факторів зменшення обсягу інвестицій експерти відзначають зниження темпів економічного розвитку і уповільнення зростання ВВП в країнах Європи (у цілому 1,8%) і США (дані щодо динаміки ВВП наведені у табл. 2).

У 2023 р. США вважаються найкращою країною для інвестування, адже в державі міцна економіка та сприятливе для бізнесу середовище. Країна пропонує безліч інвестиційних можливостей у низці секторів.

До економічних переваг США можна віднести: різноманітне поєднання галузей, що означає більше можливостей для інвесторів; висококваліфіковану робочу силу; низький рівень безробіття та висока довіра споживачів. Середня прибутковість фондового ринку становить близько 10% на рік, але ця середня ставка зменшується на 2-3% через інфляцію.

Завдяки сильному ринку, економіці, яка активно зростає та сприятливій політичній системі, Китай є ще одним найкращим напрямком для іноземних інвестицій. Економічна стабільність в державі підтримується державною політикою, ринково-орієнтованими реформами та сильним фінансовим сектором. До сприятливих економічних факторів можна віднести: високі темпи зростання ВВП, великі валютні резерви, низьку інфляцію та процентні ставки, сильний виробничий і технологічний сектори, збільшення споживання та зростання сфери послуг [3].

Як свідчать наведені дані серед інвестиційно привабливих країн немає жодної європейської країни.

Враховуючи вагомі зрушення в економіці світу, переміщення певних акцентів, перед фінансовими менеджерами корпорацій постало гостре питання

пошуку фінансових ресурсів для подальшого інноваційного розвитку (звернемо увагу, що саме інноваційність забезпечує розвиток та конкурентоспроможність). Більшість корпорацій були не готові ні до lockdown, ні до різкого падіння ППІ (що свідчить про недостатній рівень корпоративного фінансового управління). Більш того, у найближчий час притоку ППІ не варто очікувати, адже економічні і фінансові наслідки пандемії колосальні, негативні наслідки спричиняє воєнна агресія. Виходом з цієї ситуації може бути тільки орієнтація на внутрішні інвестиції і, перш за все, на заощадження населення.

Таблиця 2

Основні тенденції у динаміці ВВП розвинутих країн та України

Зростання /зменшення (+/-),%	США	Франція	Німеччина	Китай	Україна,(у дол.. еквів)
2016	+2,78	+1,35	+3,3	+1,02	+2,9
2017	+4,26	+4,93	+6,12	+9,25	+20,2
2018	+5,47	+7,51	+7,72	+12,85	+16,7
2019	+3,98	-2,63	-2,62	+6,43	+17,5
2020	-3,4	-8,3	-5,1	+2,3	-9,0
2021	+5,5	+7,0	+2,7	+8,1	-20,1
2022	+1,9	+2,1	+1,8	+3,0	-25,5
2023	+2,5	+1,0	-0,1	+5,6	-15,6

Джерело: складено на основі[4]

Таблиця 3

Основні тенденції у динаміці інвестицій розвинутих країн та України,

млрд..дол

	США	Франція	Німеччина	Китай	Україна
2016	479,4	35,4	58,1	174,7	3,3
2017	348,6	50,9	77,9	168,2	2,6
2018	258,4	58,8	105,3	203,5	2,5
2019	261,0	34,6	54,0	141,1	-5,1
2020	156,0	18,0	36,0	149,0	-0,863
2021	367,0	31,0	31,0	181,0	6,687
2022	283,0	36,0	н/д	189,0	1,152
2023	74,634(2 кв)	5,419(2кв.)	-6,614(2 кв)	111,89(2.кв)	4,247(рік)

Джерело: складено на основі[5,6,7]

Фондовий ринок, як економічний майданчик, стає більш рухомим та багато в чому визначає напрям розвитку корпорацій. У табл. 4 наведені деякі показники, які впливають на розвиток корпоративного сектору. Незважаючи на певні негативні тенденції, фондовий ринок світу продовжує, з певними запереченнями, нормально функціонувати. За прогнозами, у 2024 р. Європейський ринок має всі шанси обігнати американський, а китайський, після двох років падіння, може змінити тренд.

Таблиця 4

Фінансові показники економік провідних країн світу

країна	Темпи інфляції, %		Індекси	
	2022	2023	2022	2023
			індекс S&P 500, %	
США	3,2	3,5	-4,32	+25
			індекс Nikkei 225	
Японія	2,8	3,1	26446	33474,17
			індекс DAX	
ФРН	6,9	5,9	14181,67	16716,47
			індекс FTSE	
Велика Британія	3,9	4,2	7771,70	7630,57

Джерело: узагальнено за [8,9]

Український фінансовий ринок, який представлено в основному банківським та страховим секторами, знаходиться більш у скрутному стані, що зумовлено тяжкими наслідками як пандемії, так й воєнної агресії. Так, індекс промислового виробництва в Україні у грудні 2022 р. склав 96,3 % (дані не враховують тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м.Севастополя та частини тимчасово окупованих територій у Донецькій та Луганській областях), рівень інфляції становив у 2022 р. - 26,6%, у 2023 р. – 5,1%.

Фондовий ринок України поки знаходиться в незадовільному стані: індекс ПФТС станом на 14.04.2023 р. склав 507.03 та не змінюється протягом 2 років, ситуація падіння за індексом UX (1327,27) має, на жаль, постійний характер [9].

Іншим вагомим чинником, який впливає на розвиток системи корпоративного фінансового управління, є ті зміни у структурі виробництва, які викликані процесами діджиталізації.

Так, в Європі за 2018 рік кількість проєктів ПІІ в цифровий сектор зросла на 5%. Як наслідок, інвестори проявляють обережність при розробці короткострокових планів: тільки 27% компаній збираються створювати або розширювати свої підприємства в Європі в порівнянні з 35% в попередньому році.

Для Європи 2019 рік не став одним з найбільш вдалим за обсягом залучених прямих іноземних інвестицій: закордонні інвестори вклали кошти в 6412 нових проєкта в 47 країнах, це на 0,9% більше, ніж роком раніше. Зростання ПІІ в Європі в основному пояснюється істотним збільшенням проєктів прямих іноземних інвестицій у Франції, яка в 2019 році стала лідером за кількістю ПІІ в Європі - на її частку довелося 1197 нових проєктів, що на 17% більше, ніж роком раніше. Незважаючи на невизначеність в зв'язку з Брекзітом, на 5% зросли обсяги ПІІ у Великобританії. Однак загальноєвропейська динаміка була досить скромною. Це обумовлено посиленням напруженості в міжнародних торговельних відносинах, невизначеністю навколо Брекзіта, а також незначними темпами економічного зростання (дані табл. 2).

На сьогоднішній день загальний обсяг планованих інвестицій в Європу знаходиться на найнижчому рівні за останні сім років. В Європі кількість інвестиційних проєктів у виробничій галузі впало на 6% в порівнянні з 2017 роком. Кількість проєктів ПІІ в інших галузях економіки істотно змінилося. Наприклад, майже в два рази збільшилася кількість проєктів в галузі продажів і маркетингу - 21 проєкт у 2017 році і 41 проєкт в 2018 році. Це один з кращих показників в Європі - кількість проєктів в цій галузі в інших країнах регіону впало на 11%. Значне зростання помітне в галузі досліджень і розробок (НДДКР). У порівнянні з 2017 роком кількість проєктів ПІІ в цій сфері в 2018 році збільшилася в два рази (6 і 12 проєктів відповідно). В Європі галузь НДДКР зросла лише на 16%. Найбільше на НДДКР витрачають МНП в галузях технологій, фармацевтики і автомобілебудування. Питома вага НДДКР (по відношенню до обсягу продажів)

серед 100 найбільших компаній у країнах, що розвиваються, значно нижче. Обсяг міжнародних інвестицій в нові проєкти в сфері НДДКР високий і постійно зростає. На період до 2030 року, основна ідея вкладень спрямована на досягнення цілей сталого розвитку (центр стійкого розвитку - ЦСР), що відкриває можливості для розвитку абсолютно нового типу особливих економічних зон (ОЕЗ) - зон-моделей, орієнтованих на досягнення ЦСР. Такі зони будуть націлені на залучення інвестицій у діяльність, пов'язану з ЦСР, впровадження найбільш передових стандартів і правил у сфері ЕСУ і сприяння всеосяжного зростання на основі взаємозв'язків і зовнішніх ефектів. Тому роль і значення корпоративного фінансового управління значно зростає.

Серед основних факторів довгострокового уповільнення ПІІ можна відзначити зниження прибутковості ПІІ, поширення таких форм інвестицій, які не вимагають вкладень в дорогі активи, і менш сприятливий інвестиційний клімат.

У рейтингу галузей, що привертають найбільшу кількість ПІІ, з'явилися такі сфери, як тестування і технічне обслуговування та інтернет-центри даних. Якщо в 2017 році не було жодного проєкту ПІІ, який був би пов'язаний з цими галузями, то в 2018 році кількість інвестиційних проєктів в області тестування і технічного обслуговування збільшилася до 10, а в області інтернет-центрів даних - до чотирьох. ПІІ в ці галузі збільшилися у всіх європейських країнах. Галузь інтернет-центрів даних зросла на 67%, а інвестиції в тестування і технічне обслуговування виросли в 6 разів у порівнянні з 2017 роком.

В цілому по світу є тенденція до зниження інвестицій у розвинуті країни до 557 млрд.дол., зростання інвестицій у країни, що розвиваються до 706 млрд.дол., та трохи зменшився (скорочення на 28% порівняно з 2018 р.) розмір інвестицій у країни з перехідною економікою – 34 млрд.дол.

Таким чином, прогнознi тенденції, які досліджені Національною радою з розвідки [1], дозволяють зробити наступні висновки у сфері розвитку систем корпоративного фінансового управління:

1. Фактичний стан глобальної системи і середовища показує, що новий світовий порядок (він вбирає в себе тренди територіальної переконфігурації світу,

перехід від конфедеративного до квазіконфедеративному устрою, тренд зі створення нових норм і організацій, відмова від жорстких спілок і зобов'язань, тренд до фрагментації окремих держав) ще не склався. На інституціональному рівні існуючі міжнародні інститути не можуть здійснювати глобальне регулювання, не встигаючи, з одного боку, за світом, що змінюється внаслідок глобалізації, з іншого, зважаючи на труднощі адаптації цих інститутів, створених для підтримки стабільності і врегулювання криз в зовсім інших умовах біполярного світу, до сучасних реалій. Це (нестабільність), безсумнівно відіб'ється на інституціональному забезпеченні корпоративного управління в Україні та зміні орієнтирів та інструментів у фінансовому управлінні.

2. Конфліктний потенціал сучасних суспільств буде підвищувати градус напруженості, збільшувати розрив між засобами, інструментарієм розвитку, з одного боку, і неухильно зростаючими його потребами, з іншого. У зв'язку з цим підвищується значимість регулятивної здатності інституцій до ефективного погодження протистоянь інтересів на основі узгодження фінансових інтересів як на рівні окремої корпорації, так й на рівні міжкорпоративного регулювання.

Стислий огляд концептуальних положень щодо корпоративного управління свідчить про значимість та важливість корпоративного управління, а фінансова складова такого управління є безперечно двигуном розвитку корпорацій.

Список літератури до п.3.1.

1. Офіційна сторінка Міністерства фінансів України. URL: <https://index.minfin.com.ua>
2. Головна сторінка газети Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua>
3. Найкращі країни для інвестицій у 2023 році Visit World. URL: <https://visitworld.today> › blog]
4. knoema.com: Бесплатные данные, статистика, анализ ... URL: knoema.ru ›
5. Рейтинг стран мира по уровню прямых иностранных ... URL: gtmarket.ru ›

6. :Прямые иностранные инвестиции, в текущих ценах (долл ...
URL:knoema.ru › atlas › topics ›

7. Доклад о мировых инвестициях 2022 unctad URL:https://unctad.org › files ›
wir2022

8. :Економічна правда URL: https://www.epravda.com.ua

9. Фондові індекси Мінфін URL: https://index.minfin.com.ua ›

3.2. Емісія та обіг акцій: загальні тенденції

Розгляд системи корпоративного фінансового управління повинен включати визначення основних тенденцій на ринку цінних паперів, перш за все ринку акцій. Саме виявлення існуючих тенденцій та розгляд сучасного стану ринку акцій дозволить визначити особливості вітчизняної системи корпоративного фінансового управління та вплив усіх заходів щодо змін у напрямок покращення цього сегменту з боку держави.

З метою повного освітлення діяльності фондового ринку для його учасників, інвесторів, ЗМІ та громадськості, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) періодично надає зведену інформацію про ключові якісні та кількісні показники діяльності вітчизняного ринку цінних паперів. Однією з важливих складових цієї інформації є огляд ринку акцій в Україні.

Розглянемо вітчизняний ринок акцій зупинившись на двох основних складових: емісії акцій на ринку цінних паперів та обіг акцій на фондовому ринку за період з 2019 по січень 2024 роки. Щодо першого пункту, то у 2019 році обсяг зареєстрованих НКЦПФР випусків акцій збільшився на 64,94%, порівняно з 2018 роком, та становив 63,54 млрд. грн. На рис. 1 наведена динаміка щодо зміни обсягу зареєстрованих випусків акцій за період з 2015 по 2019 роки.

У 2021 році НКЦПФР зареєструвала 86 випусків акцій на загальну суму 42,88 млрд. грн. (рис.2), а також зареєстровано перший випуск акцій, що пропонувалися до розміщення шляхом публічної пропозиції (реєстрація випуску

та затвердження проспекту акцій ПАТ «Рівненський народний клуб «ВЕРЕС»). У 2021 році НКЦПФР зареєструвала 168 звітів про результати емісії (розміщення) цінних паперів, з яких 39 звітів про результати емісії акцій.

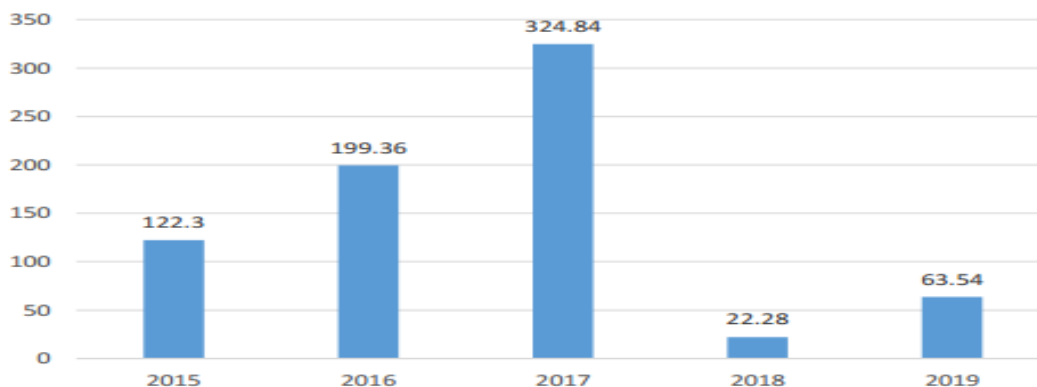


Рис. 1. Обсяг зареєстрованих Комісією випусків акцій
у 2015 – 2019 роках, млрд. грн.

Джерело:[1]

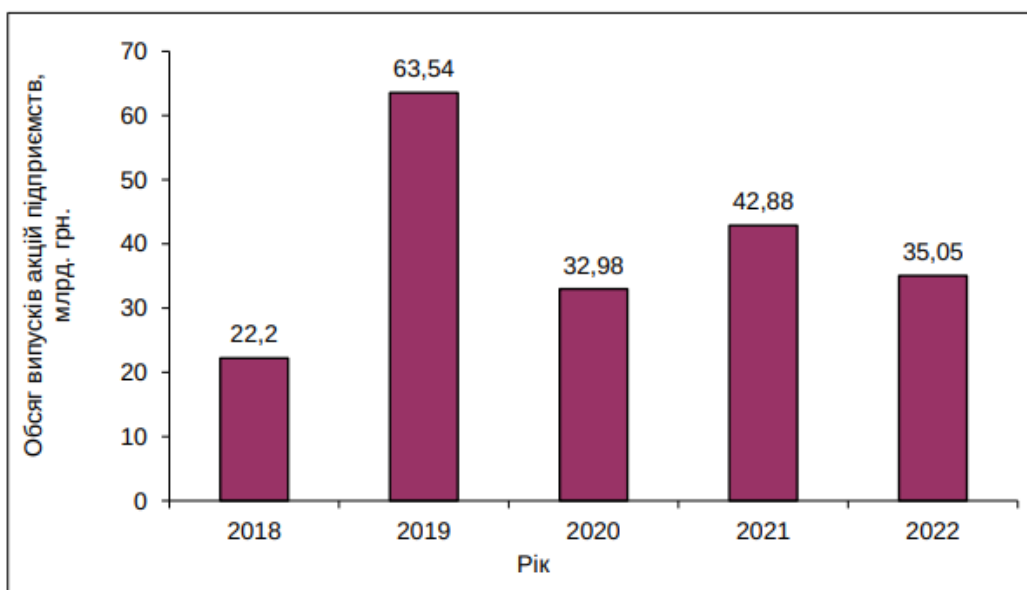


Рис. 2. Обсяг зареєстрованих НКЦПФР випусків акцій
за 2018-2022 роки

Джерело:[4; 2]

У 2022 році НКЦПФР було зареєстровано 20 випусків акцій на загальну суму 35,05 млрд грн., 38 звітів про результати емісії цінних паперів, з яких 15 звітів про результати емісії акцій. Також, скасовано 141 випуск цінних паперів, з яких 104 випуска акцій та зупинено 53 обіга цінних паперів, з яких 50 – акції.

Механізм обов’язкового продажу акцій міноритарними акціонерами на вимогу акціонера – власника домінуючого контрольного пакета акцій товариства (далі – «squeeze out»). Станом на 31.12.2022 року було проведено 416 процедур «squeeze out» на загальну суму 1 840 401 810,33 грн.

Так, у більшості акціонерних товариств, у яких проводилися процедури «squeeze out», найвищою ціною, є ринкова вартість визначена суб’єктом оціночної діяльності (370 процедур «squeeze out»).

У 2023 році загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, які були зареєстровані Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, склав 76,08 млрд. гривень та 8 мільйонів доларів США. У порівнянні з аналогічним періодом 2022 року (57,45 млрд. гривень), загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, що були номіновані в гривні, у відповідному періоді 2023 року збільшився на 18,63 млрд. гривень. Протягом 2023 року було зареєстровано 30 випусків акцій на суму 9,15 млрд. гривень. У порівнянні з 2022 роком обсяг зареєстрованих випусків акцій зменшився на 25,90 млрд. гривень (табл. 1).

Таблиця 1

**Обсяг та кількість випусків акцій, зареєстрованих НКЦПФР
протягом 2023 року**

Період	Обсяг випуску акцій, млн грн	Кількість випусків, шт
Січень	1 255,4	1
Лютий	1 514,5	1
Березень	-	0
Квітень	59,6	3
Травень	194,6	2
Червень	130,0	1
Липень	297,5	4
Серпень	89,7	3
Вересень	3 370,6	5
Жовтень	124,1	3

Листопад	1 538,1	3
Грудень	577,6	4
Усього	9 151,7	30

У січні 2024 року загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, які були зареєстровані Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, склав 2,73 млрд. гривень та 5 мільйонів доларів США. У порівнянні з таким самим періодом 2023 року загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, які були номіновані в гривні, у відповідному періоді 2024 року зменшився на 11,45 млрд. гривень.

Протягом січня 2024 року було зареєстровано 8 випусків акцій на суму 446,98 млн гривень. У порівнянні з аналогічним періодом 2023 року обсяг зареєстрованих випусків акцій зменшився на 808,45 млн. гривень.

Обсяг емісії акцій емітентів, які зареєстрували найбільші за обсягом випуски акцій, становив 91% від загального обсягу випусків акцій, зареєстрованих НКЦПФР у 2019 році (табл. 2).

Таблиця 2

Емітенти, що мали значні за обсягом випуски акцій у 2019 році

Найменування емітента	Обсяг зареєстрованих випусків акцій, млрд. грн.	Частка у загальному обсязі зареєстрованих випусків акцій, %
ПрАТ Національна енергетична компанія УКРЕНЕРГО	37,16	58,48
АТ Альфа-Банк	16,55	26,04
ПрАТ Полтавський гірничо-збагачувальний комбінат	1,19	1,87
ПАТ Банк Восток	0,64	1,01
ПАТ Акцент-банк	0,50	0,79
АТ Східно-Український Банк "Грант"	0,46	0,73
ПрАТ Л-Капітал	0,39	0,62
ПрАТ завод металоконструкцій УКРСТАЛЬ ДНІПРО	0,37	0,57
ПАТ Вест фінанс енд кредит банк	0,36	0,57
АТ Прокредит Банк	0,35	0,55

Джерело: складено за[1]

Серед значних за обсягом випусків акцій, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій у 2021 році, зареєстровано: випуски ПАТ «Українські енергетичні машини» на суму 1,31 млрд. грн. та АТ «Українські національні авіалінії» на суму 0,5 млрд. грн.

Серед видатних у 2023 році випусків акцій, які мали значний вплив на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій, були випуски від таких емітентів:

1) ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "КИЇВСЬКА КОНДИТЕРСЬКА ФАБРИКА "РОШЕН" на суму 500 мільйонів гривень.

2) ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ПРЕСА" на суму 42,78 мільйонів гривень.

3) ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО СТРАХОВА КОМПАНІЯ "ІНТЕР-ПОЛІС" на суму 30,31 мільйонів гривень.

За період 2023 року НКЦПФР скасувала реєстрацію 171 випусків акцій на суму 22,06 мільярдів гривень.

У січні 2024 року серед значних випусків акцій, що вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій, були випуски таких емітентів:

1) АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "БАНК АЛЬЯНС" на суму 234,35 мільйона гривень.

2) ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "СТРАХОВА КОМПАНІЯ "КД ЖИТТЯ" на суму 53,30 мільйона гривень.

3) ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "СТРАХОВА КОМПАНІЯ "ПЗУ УКРАЇНА" на суму 48,51 мільйона гривень.

З початку 2024 року НКЦПФР скасувала реєстрацію 5 випусків акцій на суму 64,98 мільйонів гривень.

Що стосується другого аспекту – щодо обсягу торгівлі акціями на ринку цінних паперів, то у 2019 році він становив 40,74 млрд. грн. та зменшився на 48,83% порівняно з 2018 роком. У структурі торгів за підсумками 2019 року на ринок акцій припадає 5,24% сукупного обсягу торгів на ринку цінних паперів (рис. 3).



Рис.3. Обсяг торгів акціями на ринку цінних паперів у 2015 – 2019 роках, млрд. грн.

Джерело: складено за даними[1]

Обсяг торгів акціями на біржовому ринку у 2019 році становив 0,83% від загального обсягу торгів акціями.



Рис. 4. Обсяг торгів акціями на біржовому ринку та позабіржовому ринку у 2015 – 2019 роках, млрд. грн.

Джерело: складено за даними[1]

Тобто, спостерігається тенденція до зменшення кількості випусків акцій, допущених до торгівлі на фондових біржах.

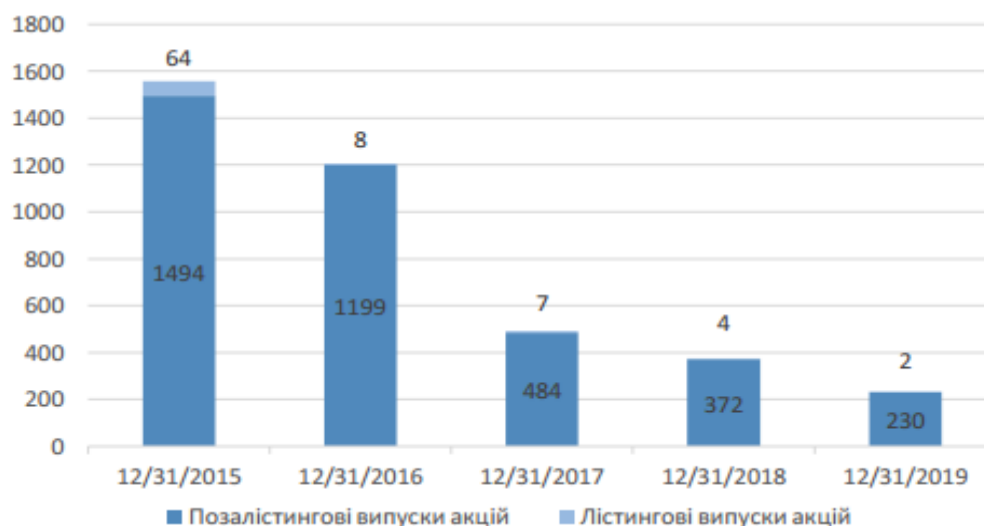


Рис. 5. Кількість випусків акцій, які включено до біржових списків організаторів торгівлі, за категоріями, у 2015 – 2019 роках, шт.

Джерело: складено за даними[1]

Станом на 31.12.2019 до біржових списків бірж було включено 232 випусків акцій (без врахування випусків акцій КІФ 15 та акцій іноземного емітента 5), з них 2 випуски акцій включено до біржового реєстру (без врахування випуску акцій КІФ 1 та акцій іноземного емітента 2) як такі, що відповідають вимогам лістингу. Станом на 31.12.2019, найбільшу кількість випусків акцій – 129, включено до біржового списку ПФТС.

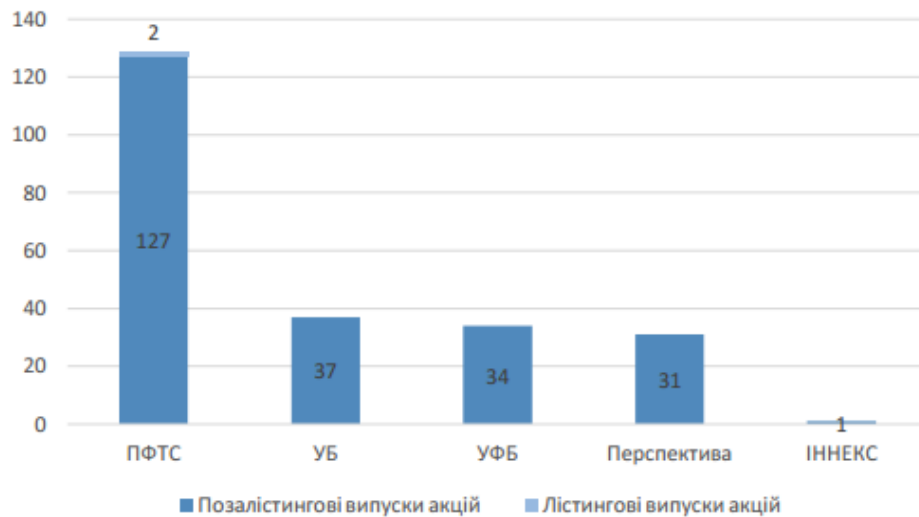


Рис. 6. Розподіл випусків акцій, які включено до біржових списків організаторів торгівлі, за категоріями, станом на 31.12.2019, шт.

Джерело: складено за даними[1]

Показник капіталізації емітентів, акції яких включено до біржового реєстру станом на 31.12.2019 становив 1,61 млрд. грн. Зменшення обсягів капіталізації, значною мірою пов'язано із зменшенням кількості випусків акцій внесених до біржового реєстру як такі, що відповідають вимогам лістингу.

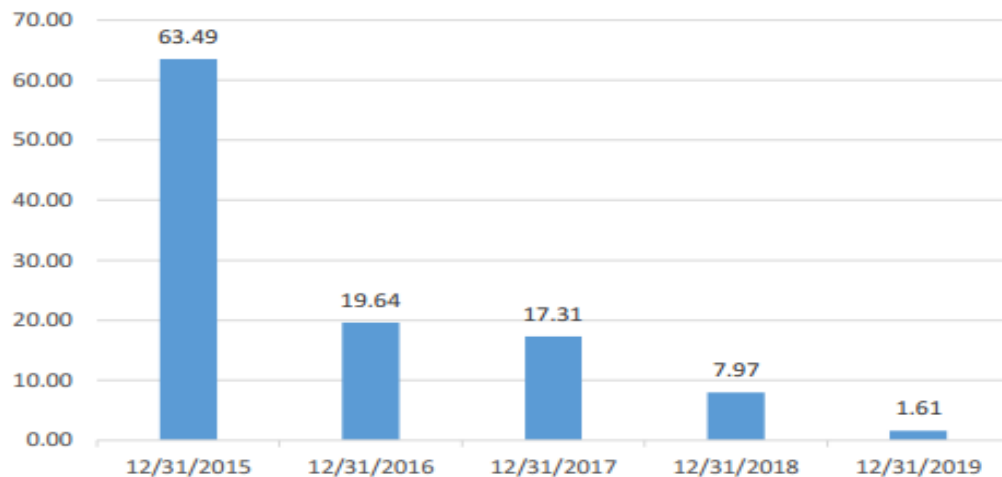


Рис. 7. Капіталізація емітентів, акції яких включено до біржового реєстру, млрд. грн.

Джерело: складено за даними[1]

Таблиця 3

**ТОП емітентів акцій, які користувалися найбільшим попитом на
біржовому ринку (за обсягом торгів) у 2019 році**

Найменування емітента	Обсяг торгів акціями на біржовому ринку, млн грн	Відсоток від загального обсягу торгів на біржовому ринку (%)
ПАТ "Центренерго"	111,10	0,036
АТ "Райффайзен Банк Аваль"	63,42	0,021
ПАТ "УКРНАФТА"	46,72	0,015
АТ «Газтрансит»	41,02	0,013
ПАТ "ДОНБАСЕНЕРГО"	23,36	0,008
ПАТ "Фармак"	18,44	0,006
АТ "Турбоатом"	10,85	0,004
АТ «ДТЕК ДНІПРОВСЬКІ ЕЛЕКТРОМЕРЕЖІ»	4,17	0,001
ПАТ АБ "ПІВДЕННИЙ"	2,05	0,001
ПАТ "АКБ "Індустріалбанк"	1,93	0,001

Джерело: складено за даними[1]

Таблиця 4

**ТОП емітентів акцій, які користувалися найбільшим попитом на
позабіржовому ринку (за обсягом торгів) у 2019 році**

Найменування емітента	Обсяг торгів акціями на позабіржовому ринку, млн грн	Відсоток від загального обсягу торгів на позабіржовому ринку (%)
ПРАТ «КИЇВОБЛЕНЕРГО»	8 082,15	1,71
ПрАТ "НАФТОГАЗВИДОБУВАННЯ"	6 069,09	1,28
ПрАТ "Дніпровагонмаш"	1 701,43	0,36
АТ «ОДЕСАОБЛЕНЕРГО»	1 466,16	0,31
ПАТ "Запоріжсталь"	1 339,43	0,28
ПрАТ "ПГК"	844,35	0,18
ПрАТ "МАРШАЛ7"	760,29	0,16
ПрАТ "УІФК"	661,80	0,14
ПрАТ "Міські інвестиції"	614,30	0,13
ПрАТ " ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ТРІЙКА ІНВЕСТ"	599,71	0,13

Джерело: складено за даними[1]

Таблиця 5

ТОП торговців цінними паперами з найбільшим обсягом біржових контрактів з акціями на біржовому ринку у 2019 році

Найменування торговця цінними паперами	Обсяг біржових контрактів з акціями, млн грн	Відсоток від загального обсягу біржових контрактів (%)
СП ТОВ "ДРАГОН КАПІТАЛ"	176,45	0,029
ТОВ "І-ІНВЕСТ"	71,84	0,012
ТОВ "Фрідом фінанс Україна"	70,62	0,012
ТОВ "ФОНДОВА КОМПАНІЯ "ФАВОРИТ")	41,86	0,007
ТОВ "ФОНДОВА КОМПАНІЯ "АВТОАЛЬЯНС-ІНВЕСТ"	41,21	0,007
ТОВ "КІНТО, ЛТД"	35,45	0,006
ТОВ "СІГНІФЕР"	30,54	0,005
ТОВ "ТАСК-БРОКЕР"	28,46	0,005
ТОВ "ІНВЕСТИЦІЙНО-ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ ПРОФІНВЕСТ"	28,34	0,005
ТОВ "УНІВЕР КАПІТАЛ"	25,95	0,004

Джерело: складено за даними[1]

Таблиця 6

ТОП торговців цінними паперами з найбільшим обсягом торгів акціями на позабіржовому ринку у 2019 році

Найменування торговця цінними паперами	Обсяг торгів акціями на позабіржовому ринку, млн грн	Відсоток від загального обсягу торгів на позабіржовому ринку (%)
ПРАТ "АЛЬТАНА КАПІТАЛ"	8 304,27	1,75
АТ "ПЕРШИЙ УКРАЇНСЬКИЙ МІЖНАРОДНИЙ БАНК"	6 071,19	1,28
ТОВ "ЕНЕРГЕТИЧНА РЕЄСТРАЦІЙНА КОМПАНІЯ"	4 858,54	1,03
ТОВ Інвестиційна компанія "БІЗНЕС-ІНВЕСТ"	2 173,91	0,46
ТОВ "СПАЙК-ІНВЕСТ"	1 942,11	0,41
ТОВ «ТІ-ІНВЕСТ»	1 910,80	0,40
ТОВ "ОРІС КЕПІТАЛ"	1 264,16	0,27
ТОВ "ПРОФЕСІЙНА КОМЕРЦІЯ"	1 000,71	0,21
СП ТОВ "Драгон Капітал"	984,64	0,21
АТ "ТАСКОМБАНК"	810,53	0,17

Джерело: складено за даними[1]

Як свідчать дані представлені в таблиці 7 серед всіх фінансових інструментів за обсягами торгів на біржовому ринку за всі представлені роки акції займають незначну частину від загального обсягу цінних паперів.

Таблиця 7

Структура обсягу біржових контрактів за фінансовими інструментами, %

Вид фінансового інструменту	Роки					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Акції	4,15	2,09	0,97	2,45	0,47	0,12
Державні облигації України	88,21	90,14	93,73	92,10	94,20	96,81
Облигації підприємств	5,31	4,88	4,09	2,97	3,94	2,87
Інвестиційні сертифікати	0,69	0,78	0,18	0,03	0,10	0,11
Похідні (деривативи)	1,55	2,10	1,03	2,44	1,02	0,07
Інші цінні папери	0,09	0,01	0,00	0,00	0,28	0,02
РАЗОМ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Джерело: складено[2, с. 342]

Таблиця 8

Обсяг біржових контрактів з цінними паперами з розподілом за видом фінансового інструмента, млн. грн.

Рік	Акції	Акції іноземного емітента	Облигації підприємств	Державні облигації України	Облигація внутрішніх місцевих позик	Облигації іноземної держави	Деривативи	Усього
2014	26597,10	33804,38	553291,34	580,31	4252,21	9611,45	1000,26	286,71
2015	5810,88	13604,11	253319,74	19,80	2170,15	615,33	0,00	8714,54
2016	2179,96	9433,74	211257,15	395,30	11376,8	1028,65	91,29	236953,29
2017	5051,56	6120,09	189555,01	51,83	5018,99	20802,50	6120,09	189555,01
2018	1215,95	0,00	10267,00	246474,66	0,00	0,00	2641,15	260870,78
2019	337,80	25,68	8761,87	295249,47	5,41	44,16	209,54	304965,73
2020	543,24	6,03	812,35	791,14	253694,2	4,09	66,45	258864,09

Джерело : складено за даними [5, с.183]

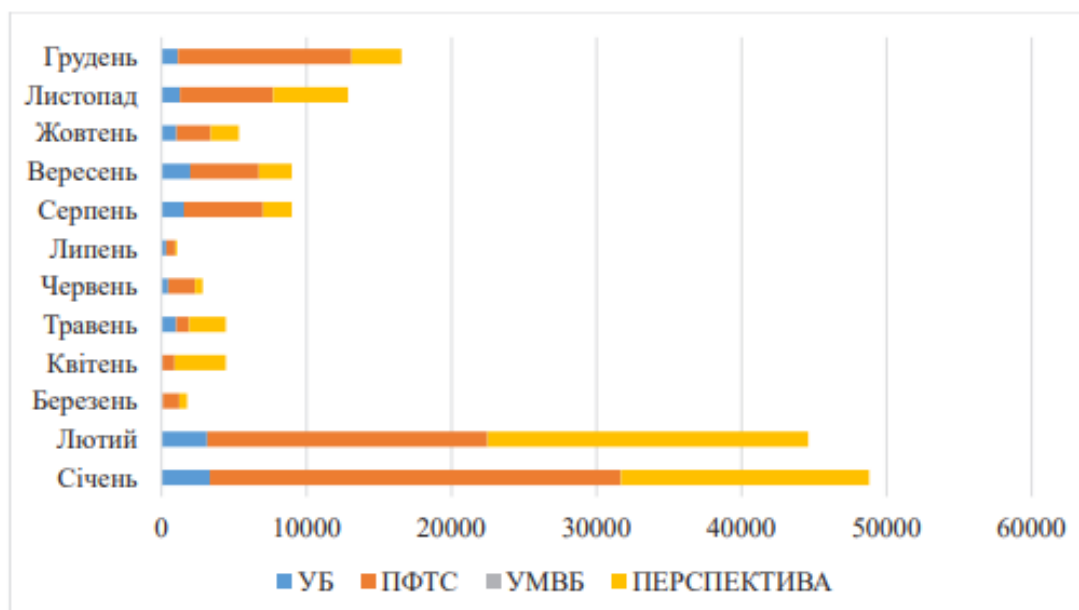


Рис. 8. Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу, 2022 рік, млн. грн.

Джерело: складено[6, с.128]

Станом на 21.03.2024 рік було три оператори організованих ринків капіталу в Україні (табл. 9).

Таблиця 9

Оператори організованих ринків капіталу станом на 21.03.2024 рік

ЄДРПОУ	Назва	Область	Статус
33718227	ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ФОНДОВА БІРЖА "ПЕРСПЕКТИВА"	Дніпропетровська	включено до реєстру
21672206	АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ФОНДОВА БІРЖА ПФТС"	м.Київ	включено до реєстру
36184092	АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "УКРАЇНСЬКА БІРЖА"	м.Київ	включено до реєстру

Протягом січня-грудня 2023 року порівняно з даними аналогічного періоду 2022 року обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу збільшився майже на 275,80 млрд. грн. (січень-грудень 2022 року – 160,64 млрд грн).

**Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах
організованих ринків капіталу протягом січня- грудня 2023 року, млн.
грн.**

Період	ПФТС	ПЕРСПЕКТИВА	УБ	Усього, млн
Січень	18178,6	9880,5	928,0	28987,0
Лютий	14206,8	5593,0	1467,3	21267,2
Березень	21377,9	11653,5	1164,4	34195,8
Квітень	25594,4	12553,8	626,7	38774,9
Травень	25334,4	19895,8	602,4	45832,6
Червень	10435,0	14452,8	910,6	25798,5
Липень	15403,1	13432,3	1675,4	30510,8
Серпень	19237,6	9573,3	1025,7	29836,5
Вересень	32940,5	13100,4	1341,0	47381,8
Жовтень	33728,4	9935,5	1266,4	44930,4
Листопад	32109,4	16684,8	852,3	49646,5
Грудень	26138,5	10223,3	2908,4	39270,2
Усього	274684,7	146978,9	14768,6	436432,1

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу зафіксовано з ОВДП - 406,0 мільярдів гривень, що становить 93% від загального обсягу торгів фінансовими інструментами на таких ринках протягом січня-грудня 2023 року. Щодо акцій, вони складають лише невелику частку у загальному обсязі торгів (табл. 11).

Протягом 2023 року спостерігалася консолідація торгівлі цінними паперами на двох операторах організованих ринків капіталу «ПЕРСПЕКТИВА» та «ПФТС», що становило 96,6% вартості торгів фінансовими інструментами (табл. 12).

Таблиця 11

**Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах
організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового
інструменту протягом 2023 року, млн. грн.**

	Акція	Акція іноземного емітента	Акція КІФ	Корпоративна облігація	Облігація внутрішніх державних позик України	Облігація зовнішніх державних позик України	Облігація іноземної держави	Інвестиційний сертифікат	Облігація підприємства	Облігація іноземного емітента	Загальний підсумок
Січень	1,6	1,3	0,1	4,2	27303,7	1,8	1674,5	0,0	0,0	0,0	28987,0
Лютий	1,8	0,8	0,001	171,0	19830,3	2,2	1229,4	0,03	31,6	0,0	21267,2
Березень	3,0	1,2	0,0	867,3	31003,4	6,9	2313,9	0,03	0,0	0,0	34195,8
Квітень	18,3	1,3	0,0	290,7	36021,2	14,5	2405,6	0,8	0,0	22,4	38774,9
Травень	9,8	0,2	0,0	452,3	41444,3	5,5	3871,0	0,7	40,2	8,6	45832,6
Червень	13,9	1,1	0,0	435,7	22295,7	24,3	2962,4	0,3	0,0	65,2	25798,5
Липень	7,1	0,0	0,0	489,1	27611,0	20,2	2368,6	0,1	0,1	14,6	30510,8
Серпень	0,3	0,2	0,0	519,3	28963,6	14,2	326,5	0,6	1,6	10,3	29836,5
Вересень	1,4	0,2	0,0	926,2	45368,6	17,2	1064,0	3,2	1,0	0,0	47381,8
Жовтень	21,9	0,1	0,0	2059,8	41798,9	11,7	1012,8	1,3	23,8	0,0	44930,4
Листопад	14,7	0,1	0,0	1529,4	47355,5	29,3	713,6	0,6	3,4	0,0	49646,5
Грудень	16,2	0,5	0,0	1054,1	37012,6	52,5	1129,5	3,4	1,4	0,0	39270,2
Усього	109,9	7,1	0,1	8799,0	406008,7	200,3	21071,7	11,2	103,0	121,1	436432,1

Таблиця 12

**Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах
організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового
інструменту протягом 2023 року, млн грн**

Оператор організованих ринків капіталу	Акція	Акція іноземного емітента	Акція КІФ	Корпоративна облігація	Облігація внутрішніх державних позик України	Облігація зовнішніх державних позик України	Облігація іноземної держави	Інвестиційний сертифікат	Облігація підприємства	Облігація іноземного емітента	Загальний підсумок
ПФТС	19,3	0,1	0,0	8570,7	262369,1	77,0	3648,5	0,0	0,0	0,0	274684,7

ПЕРСПЕКТИВА	0,0	0,1	0,0	0,0	130459,7	4,8	16374,0	0,0	95,8	44,6	146978,9
УБ	90,6	6,9	0,1	228,4	13180,0	118,4	1049,3	11,2	7,2	76,6	14768,6
Усього	109,9	7,1	0,1	8799,0	406008,7	200,3	21071,7	11,2	103,0	121,1	436432,1

У період з січня по грудень 2023 року торги фінансовими інструментами відбувалися на первинному та вторинному ринках уповноважених операторів організованих ринків капіталу (табл. 13).

Таблиця 13

Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу за видами ринку протягом 2023 року, млн. грн.

Оператор організованих ринків капіталу	Первинний ринок		Вторинний ринок				Усього
	Спотівий ринок	Усього на первинному ринку	Ринок РЕПО	Строковий ринок	Спотівий ринок	Усього на вторинному ринку	
ПФТС	360	360	71243,1	0	203081,5	274324,6	274684,7
ПЕРСПЕКТИВА	0	0	15741,2	0	131237,7	146978,9	146978,9
УБ	0	0	2005,1	0	12763,5	14768,6	14768,6
Усього	360	360	88989,4	0	347082,7	436072,1	436432,1

У 2023 році обсяг торгів поза організованим ринком капіталу досяг 925,11 млрд грн, що на 460,81 млрд грн перевищує показник попереднього року.

У січні 2024 року обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу зрос на 9,41 млрд грн порівняно з аналогічним періодом минулого року, коли він склав 28,98 млрд грн.

Таблиця 14

Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу протягом січня 2024 року, млн. грн.

Період	ПФТС	ПЕРСПЕКТИВА	УБ	Усього, млн
Січень	20913,48	13587,46	3897,91	38398,86

Протягом першого місяця 2024 року спостерігалася активність на ринку фінансових інструментів, зокрема на біржах капіталу "ПЕРСПЕКТИВА" та "ПФТС". Ці оператори забезпечили більшість торгів, яка склала 89,9% від

загального обсягу угод. Найвищий обсяг торгів зафіксовано з облігаціями внутрішніх державних позик (ОВДП), що становив 35,22 млрд грн, що відповідає 92% від загального обсягу торгів на вказаних біржах протягом січня 2024 року (табл. 15)

Таблиця 15

Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового інструменту протягом січня 2024 року, млн. грн.

	Акція	Акція іноземного емітента	Акція КІФ	Корпоративна облігація	Облігація внутрішніх державних позик України	Облігація зовнішніх державних позик України	Облігація іноземної держави	Інвестиційний сертифікат	Облігація підприємства	Загальний підсумок
Січень	12,76	0,45	0,62	1618,18	35225,37	146,37	1389,37	3,11	2,65	38398,86

Протягом січня 2024 року було зафіксовано консолідацію торгівлі цінними паперами на двох операторах організованих ринків капіталу - "ПЕРСПЕКТИВА" та "ПФТС". Це складало 89,9% загальної вартості торгів фінансовими інструментами (табл. 16).

Таблиця 16

Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу з розподілом за видом фінансового інструменту протягом січня 2024 року, млн. грн.

Оператор організованих ринків капіталу	Акція	Акція іноземного емітента	Акція КІФ	Корпоративна облігація	Облігація внутрішніх державних позик України	Облігація зовнішніх державних позик України	Облігація іноземної держави	Інвестиційний сертифікат	Облігація підприємства	Облігація іноземного емітента	Загальний підсумок
ПФТС	11,99	0,00	0,00	1565,03	18391,58	0,71	944,17	0,00	0,00	0,0	20913,48
ПЕРСПЕКТИВА	0,00	0,00	0,00	0,00	13197,68	86,47	303,31	0,00	0,00	0,0	13587,47
УБ	0,77	0,45	0,62	53,15	3636,11	59,19	141,88	3,11	2,65	0,0	3897,91
Усього	12,76	0,45	0,62	1618,18	35225,37	146,37	1389,37	3,11	2,65	0,0	38398,86

Протягом січня 2024 року угоди з фінансовими інструментами укладались лише на вторинному ринку операторів організованих ринків капіталу (табл. 17).

Таблиця 17

Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу за видами ринку протягом січня 2024 року, млн грн

Оператор організованих ринків капіталу	Первинний ринок		Вторинний ринок				Усього
	Спотовий ринок	Усього на первинному ринку	Ринок РЕПО	Строковий ринок	Спотовий ринок	Усього на вторинному ринку	
ПФТС	0	0	8114,39	0,00	12799,09	20913,48	20913,48
ПЕРСПЕКТИВА	0	0	1679,47	0,00	11908,00	13587,47	13587,47
УБ	0	0	2506,79	0,00	1391,12	3897,91	3897,91
Усього	0	0	12300,66	0,00	26098,21	38398,86	38398,86

У січні 2024 року обсяг торгів на поза організованому ринку капіталу склав 55,76 млрд грн.

Крім того, ринок акцій в Україні взагалі є мізерним в порівнянні з світовими ринками (табл. 18). Порівнюючи рівень капіталізації вітчизняного біржового ринку з розвинутими країнами, то він у нас знаходиться на досить низькому рівні, лише 0,4% від сукупного світового ВВП. Аналогічний показник у США становить 21,1%, в Японії – 7%, у Німеччині – 4,5%, у країнах Африки – 3,2% [2; 7, с. 60].

Параметри глобального та вітчизняного ринку акцій

Місце	Фондова біржа	Капіталізація на 12.2018 р., млрд дол. США	Об'єм торгів за 2018 р, млрд дол. США	Ефективність ринку, %	Кількість лістингових компаній на 12.2018 р.		
					Всього	Вітчизняних	Зарубіжних
1	NYSE	20679,5	19340,9	93,5	2285	1775	510
2	Nasdaq – US	9756,8	16789,8	172,1	3058	2622	436
3	Japan Exchange Group	5296,8	6296,9	118,9	3657	3652	5
4	Shanghai Stock Exchange	3919,4	6116,0	156,0	1450	1450	-
5	Hong Kong Exchanges and Clearing	3819,2	2340,2	61,3	2315	2161	154
6	Euronext	3730,4	2203,3	59,1	1208	1059	149
7	LSE Group	3638,0	2547,8	70,0	2479	2061	418
8	Shenzhen Stock Exchange	2405,5	7562,6	314,4	2134	2134	-
9	BSE India Limited	2083,5	116,8	5,6	5066	5065	1
10	National Stock Exchange of India	2056,3	1165,8	56,7	1923	1922	1
33	Warsaw Stock Exchange	160,5	57,0	35,5	851	823	28
66	Ukrainian Exchange	4,4	0,013	0,3	80	78	2

Джерело: [2, с. 343]

Ураховуючи поточну ситуацію, Financial Times повідомив, що інвестори по всьому світу отримали найбільші прибутки з 2019 року. Учасники ринку розраховували на раптове зменшення облікової ставки після її підйому. За словами видання, індекс MSCI World, який є широким показником світових акцій розвинених ринків, зрос на 16% з кінця жовтня 2022 року та на 22% у 2023 році, що є найкращим результатом за останні чотири роки. Значний внесок у це зростання зробив основний індекс Волл-стріт S&P 500, який збільшився на 14% з жовтня та на 24% за рік, завершивши останній торговий день 2023 року майже на рівні свого історичного максимуму.

Зростання настроїв пояснюється раптовою зміною у прогнозах щодо зниження облікових ставок після зниження рівня інфляції у країнах заходу. Розповсюдження уявлення, що вартість позик буде раптово зменшуватися у 2024 році, додатково підсилиться, сприяючи ралі на ринку облігацій та привертаючи інвесторів до акцій, оскільки вони мають надію на отримання вищих прибутків. Федеральна резервна система ще більше прискорила цю тенденцію в середині грудня, коли її прогнози вказували на значне зниження процентних ставок у наступному році.

Індекс S&P 500, після різдвяних торгів, тримався трохи нижче свого рекорду, зафіксованого в січні 2022 року, і в кінці останнього торгового дня п'ятниці втратив 0,3 відсотка. Протягом тижня індекс зріс на 0,3%, що стало дев'ятим тижнем послідовного зростання і найдовшим періодом з 2004 року.

Доходність 10-річних казначейських облігацій США, що служить орієнтиром для світових фінансових активів і зворотно пропорційна до цін на облігації, знизилася до 3,87% з понад 5% у жовтні, оскільки інфляція продовжує знижуватися. У той же час лондонський FTSE 100 відстає від американських і європейських ринків, показавши зростання менше ніж на 4 відсотки протягом 2023 року [8].

У 2023 році активність на світовому ринку акцій підвищилася на 7%, досягнувши 528,5 мільярда доларів. Протягом року було проведено 4745 розміщень, що перевищує показники попереднього року. Основний поштовх для глобального ринку отримали з ринку акцій США, де обсяги розміщень зросли на 62% порівняно з 2022 роком. З іншого боку, ринок акцій Китаю зазнав зменшення на 33% за 2023 рік, досягнувши найнижчого рівня з 2019 року, що викликало розмови про можливу економічну кризу в КНР.

Обсяги первинних публічних розміщень (IPO) зменшилися на 24%, становлячи лише 112,5 мільярда доларів, найнижчий показник з 2009 року. Зменшення IPO було особливо помітним у Китаї, де емітенти здійснили IPO на 30% менше, ніж у попередньому році. Замість цього стали популярними вторинні розміщення (збільшилися на 17%) та розміщення цінних паперів, які перетворюються в акції (зросли на 34%).

Під впливом зростання процентних ставок у США та Європі стався географічний зсув на фінансовому ринку: зменшилася активність з приваблення капіталу до Китаю, тоді як роль США та Європи зросла. Також емітенти віддали перевагу вторинним публічним розміщенням (SPO) та обмінним цінним паперам.

Спад активності на китайському ринку акцій, особливо в сфері IPO, ще раз підкреслив наявність системних проблем у капіталовідносинах в Китаї. Хоча китайські банки (такі як CITIC, China Securities Co Ltd та China International Capital

Co) досі утримують лідерські позиції в глобальних рейтингах обслуговування угод з IPO, американські JP Morgan, Goldman Sachs & Co та Citi вже наблизилися до них.

У зв'язку зі зменшенням залучення капіталу китайськими компаніями у 2023 році, 2024 рік може принести подальше погіршення ситуації на ключових сегментах фінансового ринку [9].

Таким чином, проведений аналіз основних тенденцій вітчизняного ринку акцій дозволив зробити висновок щодо недостатньої кількості таких фінансових інструментів на вітчизняному фондовому ринку як акції. Це робить неможливим проведення диверсифікації можливих напрямів інвестування. Окрім цього, визначено, що для вітчизняної системи корпоративного фінансового управління характерним є низький рівень ліквідності цінних паперів емітентів порівняно з світовими ринками, що пов'язано з незначною часткою цінних паперів що включені та відповідають умовам лістингу, низькою капіталізацією вітчизняного ринку. Все це посилює вже існуючі на вітчизняному ринку й інші недоліки функціонування ринку цінних паперів (непрозорість ринку, проблеми захисту прав акціонерів та інвесторів, відсутність комплексної стратегії подальшого його розвитку та інші).

Рівень корпоративного управління є одним з ключових факторів, що обумовлює інвестиційний клімат в країні, впливає на ефективність діяльності товариств, визначає ступінь захищеності прав інвесторів та врахування інтересів інших зацікавлених осіб. Належне управління допомагає збільшити вартість компанії шляхом підвищення її конкурентоспроможності, ефективності та зростання. Належне управління зміцнює довіру до компанії та сприяє створенню цінності в інтересах акціонерів, працівників та інших стейкхолдерів.

Отже, першочерговим є врахування всіх існуючих прогалин та недоліків що стримують ефективне функціонування вітчизняного ринку акцій та фондового ринку країни в цілому, оскільки без врахування сучасних тенденцій та викликів, існуючих світових принципів у сфері корпоративного управління інтеграція у світовий корпоративний фінансовий простір не є можливою.

Список літератури до п.3.2.

1. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річні звіти за 2015-2022 рр. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/annual-reports/>
2. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Інформаційні довідки щодо ринків капіталу України за 2023-січень 2024 рр. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-dov>.
3. Штефан Л.Б., Мацедонська Н.В. Тенденції розвитку біржового ринку цінних паперів в Україні . *Інфраструктура ринку*. Випуск 42. 2020. с. 338-345.
4. Пілявоз Т. М., Глущенко Л.Д., Коваль Н.О. Сучасний стан ринку корпоративних цінних паперів в Україні. *Економіка та суспільство*. 2023. Випуск № 51. URL:<https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2513>.
5. Шуба О. А. Особливості інтеграції фондового ринку України у світовий фондовий ринок. *Бізнес Інформ*. 2021. № 4. с.183-189.
6. Татарин Н.Б., Олійник О.І. Фондовий ринок як один з елементів фінансового ринку: історія та його сучасний стан в Україні. *Молодий вчений*. 2023. № 3 (115) .С.128-133.
7. Юдіна С.В., Гоголюк К.С. Фондовий ринок світу: сучасний стан та перспективи розвитку. *Економічний вісник Дніпровського державного технічного університету*. 2022. № 2(5). С 60-66.
8. Фондові ринки у 2023 році зафіксували найкращі результати з 2019 року. URL:<https://www.epravda.com.ua/news/2023/12/30/708263/>.
9. Підсумки 2023 року на світовому ринку акцій або привид кризи в Китаї. URL:<https://glavcom.ua/columns/shapran/pidsumki-2023-roku-na-svitovomu-rinku-aktsij-abo-privid-krizi-v-kitaji-979238.html>

3.3. Інвестиційна діяльність страхових компаній України

Огляд інвестиційної діяльності страхових компаній в Україні підкреслює її значення не лише для компаній, а й для економіки країни в цілому. Ця діяльність дозволяє страховикам ефективно інвестувати свої кошти, страхові компанії мають можливість збільшувати свої резерви. Ці резерви служать засобом для виконання страхових вимог і виконання різноманітних зобов'язань клієнтів. В результаті страховий ринок стає міцнішим і надійнішим. Отримати додатковий дохід, прибутки від інвестицій можуть служити суттєвим джерелом доходу для страхових компаній, дозволяючи їм розширювати свою діяльність, урізноманітнювати пропозиції послуг і забезпечувати більш вигідні умови для клієнтів. Формувати економічний прогрес, завдяки інвестиціям у різноманітні сектори економіки страхові компанії відіграють ключову роль у сприянні зростанню та розвитку.

Інвестиційна діяльність страхової компанії - це використання коштів, зібраних за допомогою страхових премій, для отримання прибутку шляхом інвестування у різні активи. Страхові компанії мають величезну кількість коштів під час виплати страхового відшкодування та не витрачають їх одразу. Ці нерозподілені кошти стають основою для інвестиційної діяльності. Основна інвестиційна діяльність страхової компанії може охоплювати наступні напрямки:

1- Бонди: страхові компанії часто виділяють кошти на державні та корпоративні облігації як надійний засіб отримання прибутку.

2- Акції: акції великих компаній можуть служити варіантом інвестування з низьким рівнем ризику для страхових компаній.

3- Інвестиції в будівництво та нерухомість: у швидко розвиваються економічних центрах можуть принести значні прибутки, що робить їх прибутковим підприємством.

4- Похідні фінансові інструменти: опціони, ф'ючерси та свопи, пропонують засоби для ефективного зниження ризику та підвищення загальної ефективності інвестиційних портфелів.

5- Капітальні інвестиції: це можливість, доступна страховим компаніям, що дозволяє їм виділяти кошти на підприємства, що розвиваються, або технологічні стартапи, які можуть принести значний прибуток у довгостроковій перспективі.

6- Взаємні фонди: страхові компанії мають можливість брати участь у торгівлі акціями або розміщувати свої інвестиції у взаємні фонди, що містять різноманітні активи.

7- Грошовий потік: страхові компанії мають можливість інвестувати свої кошти в грошові фонди або банки з високими відсотками, що допомагає підтримувати стабільний потік готівки. [1]

Інвестуючи в різне, страхова компанія може генерувати постійний потік доходу, забезпечуючи покриття поточних витрат і збереження резервів для майбутніх страхових відшкодувань. Тим не менш, надзвичайно важливо оцінити потенційні ризики, пов'язані з кожним напрямком інвестування, і застосувати стратегічне планування та аналіз ринку, щоб максимізувати прибуток і мінімізувати збитки.

Страхова компанія стикається з різними ризиками, і одним з помітних є інвестиційні ризики, які виникають в результаті інвестиційної діяльності організації. Інвестиційні ризики страховика охоплюють: ризик неадекватного оцінювання активів; ризик знецінення активів; ризик невідповідності активів зобов'язаннями; ризик неліквідності активів; ризик норми прибутковості; ризик участі; ризик використання фінансових інструментів (цінних паперів); ризик законодавчих змін; тимчасової ризик; управлінський ризик; ризик маркетингової стратегії. [2]

Ця класифікація інвестиційних ризиків прийнята європейським страховим законодавством і є основною. В основі її лежить причина появи ризику. «Ризик страховика» - невизначена можливість недостатності коштів страхової компанії для виконання її фінансових зобов'язань. [3, с.80-90]

Інвестиційні ресурси страхових компаній можна простежити з різних джерел. Кошти можна розділити на два основні типи: власні кошти та залучені кошти. Власні кошти охоплюють різні джерела, такі як статутний капітал, резервні фонди та доходи, отримані від страхової діяльності. З іншого боку, залучені кошти складаються зі страхових премій, резервів страхових премій, а також коштів, отриманих шляхом випуску цінних паперів.

Інвестування в державні цінні папери є мало ризикованим варіантом з мінімальною прибутковістю. Подібним чином, розміщення коштів у банках пропонує надійний шлях інвестування, хоча й з обмеженим потенціалом отримання прибутку. [4]

Інвестування в корпоративні облігації дає можливість отримати більший прибуток порівняно з депозитами, хоча воно також супроводжується підвищеним рівнем ризику. З іншого боку, інвестиції в акції є найприбутковішим варіантом, але він також несе в собі найвищий ступінь ризику. Окрім цих варіантів, страхові компанії мають можливість інвестувати в різноманітні інші активи, такі як нерухомість, земля та дорогоцінні метали.

Інвестиційний прибуток служить додатковим джерелом доходу для страховиків. Коли інвестиційна діяльність виявляється прибутковою, сума доходу, що входить до складу тарифної ставки, зменшується, що призводить до зниження тарифу. Це зниження однаково цікаве як для страховиків, так і для страхувальників.

Інвестиційна діяльність в Україні регулюється Законом України "Про інвестиційну діяльність", дія якого поширюється на всіх суб'єктів господарювання, що здійснюють діяльність на території країни. Крім того, страховики повинні дотримуватись положень Закону «Про страхування» та інших відповідних нормативно-правових актів, які визначають правила формування страхових резервів. Здійснюючи інвестиційну діяльність та розміщуючи кошти страхових резервів, страховики повинні дотримуватись вимог чинного законодавства, що включає дотримання встановлених законодавством вказівок, положень та принципів розміщення коштів. [1-2]

Одним із таких принципів є принцип безпеки, який передбачає інвестування активів у надійні шляхи, що гарантують їх повний прибуток, таким чином віддаючи пріоритет вибору найбільш надійних інвестиційних варіантів.

- Принцип прибутковості наказує, щоб інвестиційна діяльність не тільки зберігала інвестиції, але й приносила дохід. При розподілі резервів страховики повинні віддавати пріоритет забезпеченню прибутковості своїх інвестицій.

- Принцип ліквідності підкреслює важливість наявності ресурсів, які можна легко конвертувати в готівку без додаткових витрат. Структура інвестицій повинна бути побудована так, щоб забезпечити страховику швидкий доступ до ліквідних активів.

- Принцип диверсифікації передбачає розподіл інвестиційних ризиків між різними видами інвестицій. Ця стратегія знижує загальний ризик і підвищує стабільність інвестиційного портфеля страховика.

З метою забезпечення фінансової стійкості та надійності страхових компаній Національний банк України встановив нормативно-правові акти, які визначають необхідні критерії та нормативи достатності капіталу, платоспроможності, ліквідності, прибутковості, якості активів та ризиковості їх діяльності. Ці положення також встановлюють обмеження на розподіл страхових резервів на основі спеціалізації страховика.

Таблиця 1

Нормативи ризиковості розміщення страхових резервів страхових резервів страховими компаніями, НБУ

Активи	Страхування життя	Інші види, ніж страхування життя
Банківські вклади	$\leq 90\%$	
Банківські метали	$\leq 15\%$	
Нерухоме майно	$\leq 20\%$ (при цьому в один об'єкт $\leq 10\%$ страхових резервів)	
Цінні папери за зазначеним нижче переліком:	разом $\leq 40\%$	
акції українських емітентів	$\leq 3\%$	
корпоративні облігації українських емітентів	$\leq 40\%$	$\leq 30\%$
акції, облігації іноземних емітентів та цінні папери іноземних держав	$\leq 20\%$	$\leq 10\%$

облігації внутрішніх місцевих позик	$\leq 10\%$	
облігації міжнародних фінансових організацій	$\leq 40\%$	
державні облігації України	$\leq 95\%$	$\leq 80\%$
Права вимоги до перестраховиків	$\leq 50\%$	
Готівка в касі	$\leq 3\%$	
Кредити страхувальникам – фізичним особам	$\leq 20\%$	-

Джерело: складено автором згідно [5]

Щоб оцінити вплив воєнного стану на страховий ринок, було проведено аналіз ключових показників з 2020 по 2023 рік. Ці показники, а саме щільність страхування та проникнення, дають цінну інформацію про загальний стан страхового ринку.

Коефіцієнт щільності (Density Ratio of an Insurance Company) є ключовим показником, який використовується для оцінки діяльності страхових компаній. Він визначається шляхом ділення загальної суми валових страхових премій, зібраних компанією за певний проміжок часу, на населення, яке проживає в географічній зоні, де компанія здійснює свою діяльність.

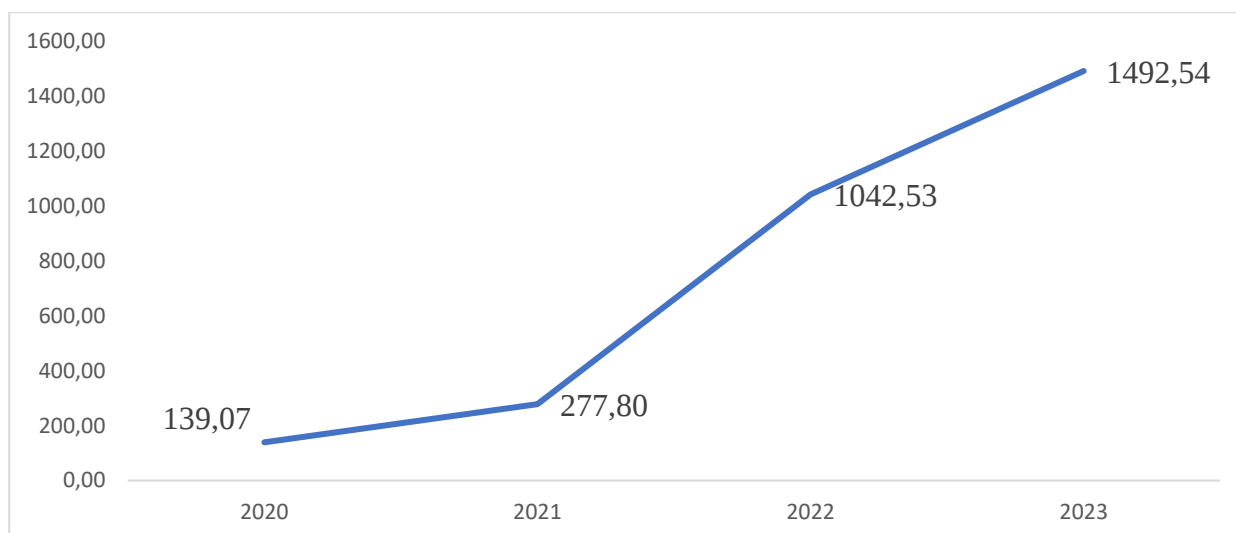


Рис. 1. Коефіцієнт щільності страхування в Україні за 2020-2023р.

Джерело: складено автором на основі [6-9]

Як бачимо, міцний приріст показника по страховому ринку України у національній валюті, це послідовність введення нових нормативних вимог НБУ з зростанням страхових тарифів та з одномоментним зниженням кількості

населення. Тобто від однієї особи надходить 1492,54 гривні страхових премій. Цей показник характеризує цікаву тенденцію та складне явище на страховому ринку України.

Рівень проникнення страхування (Insurance Penetration Rate) - це один з найважливіших макроекономічних показників, який характеризує розвиток страхового ринку країни. Він розраховується як співвідношення суми валових страхових премій, зібраних страховими компаніями за певний період (зазвичай рік), до валового внутрішнього продукту (ВВП) країни. Коефіцієнт проникнення графічно повторює коефіцієнт щільності, це означає, що страхові компанії мають значний приріст страхових премій за період воєнного стану в Україні. Підвищення ризиків транспортування вантажів; ріст захворювання та заінтересованості у більш перспективних способів лікування – добровільне медичне страхування; підвищення тарифів та мінімальної заробітної плати та інші фактори, всі ці складові підвищили страхові тарифи для кінцевих споживачів страхових послуг та додаткових послуг з страхування.

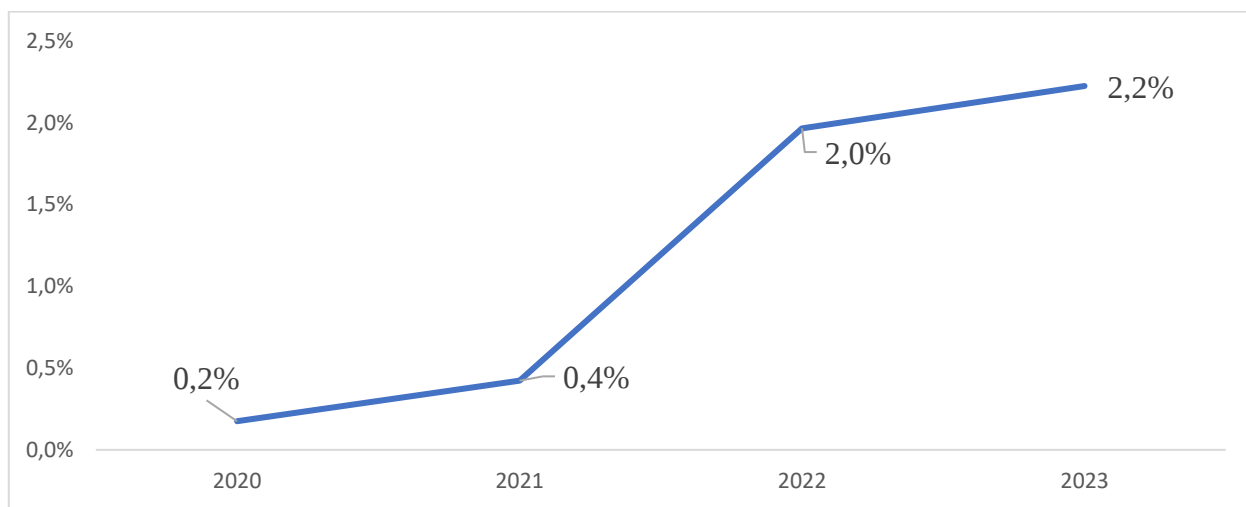


Рис. 2. Коефіцієнт проникнення страхування в Україні за 2020-2023р.

Джерело: складено автором на основі [6-9]

Таблиця 2

Основні показники діяльності страхових компаній України

Показник	Значення
Валові страхові премії	47 млрд грн

Страхові виплати	16,9 млрд грн
Резерви збитків (добровільне страхування)	Зменшення на 2%
Коефіцієнт покриття премій резервами	85%
Коефіцієнт збитковості (обов'язкове страхування)	51%
Коефіцієнт збитковості (добровільне страхування)	38%
Комбінований коефіцієнт	95%
Аквізиційні витрати	11,4 млрд грн
Передано у перестрахування	4,65 млрд грн
Активи страховиків	74,3 млрд грн
Страхові резерви	46,8 млрд грн
Кількість страхових компаній	101 СК (на початок 2024 року)

Джерело: Складено автором за даними [9]

Наведена таблиця ілюструє основні фінансові показники, які визначають стан страхового ринку України та ефективність страхових компаній. Зокрема, підвищені комбіновані коефіцієнти та коефіцієнти збитків можуть означати підвищені ризики та необхідність оптимізувати витрати. Зменшення кількості страхових компаній свідчить про консолідацію ринку. Крім того, зростання активів страховиків життя на 17% протягом року підкреслює динаміку зростання саме в цьому сегменті ринку.

Страховий ринок в Україні демонструє обнадійливі ознаки зростання, про що свідчить значне зростання валових страхових премій на 18,7%. Цю висхідну траєкторію можна пояснити декількома факторами, включаючи підвищену громадську свідомість щодо важливості страхування, більш широкий спектр страхових пропозицій і покращений економічний клімат у країні.

Основну частину загального обсягу склали премії, сплачені фізичними особами, що свідчить про велике бажання отримати страхові послуги серед населення. Крім того, спостерігалось збільшення премій від юридичних осіб та перестраховиків, що свідчить про постійний інтерес до страхування з боку бізнес-сектору.

Зростання премій зі страхування життя, що зросли на 19% щорічно та на 22% протягом кварталу, є чітким показником зростаючого попиту на цю

конкретну форму страхування. Водночас значне зростання виплат на 41% свідчить про зростання або кількості страхових випадків, або загальної вартості страхових виплат.

На страховому ринку за обсягом премії продовжує домінувати страхування автострахування КАСКО, ОСЦПВ та «Зелена карта». Постійне зростання премій автострахування на 15% демонструє постійний попит на цей тип покриття, незважаючи на незначне зниження, яке спостерігалось в останньому кварталі.

Страховики виплатили 16,9 млрд грн валових страхових виплат, переважно фізичним особам. Істотний рівень виплат у 36% підкреслює значну частину страхових премій, призначених для позовів, що потенційно впливає на фінансову стабільність страхових компаній. Страхова галузь в Україні переживає обнадійливе зростання. Ключові сегменти цього ринку включають страхування життя та автострахування. Страхові компанії можуть зіткнутися з додатковим тиском через збільшення виплат. Стабільність коефіцієнта утримання служить показником збалансованості політики перестрахування страховиків.

Графік, представлений на рис. 3, ілюструє кількість договорів страхування, які були укладені між 2022 і 2023 роками, виміряні в тисячах одиниць. Протягом 2022 року була помітна тенденція до прогресивного зростання кількості контрактів з плином часу. Зокрема, за перший квартал було укладено 20 102 договори. У другому кварталі ця цифра зросла до 39 705, а в третьому кварталі – до 60 380. Нарешті, кількість контрактів досягла вражаючих 88 102.

Протягом 2023 року закономірності зберігалися. Кількість укладених договорів у першому кварталі склала 20 229, у другому – 40 775, у третьому – 73 353, у четвертому – 94 821. Загалом у кожному кварталі кількість контрактів у 2023 році перевищувала відповідні показники 2022 року.

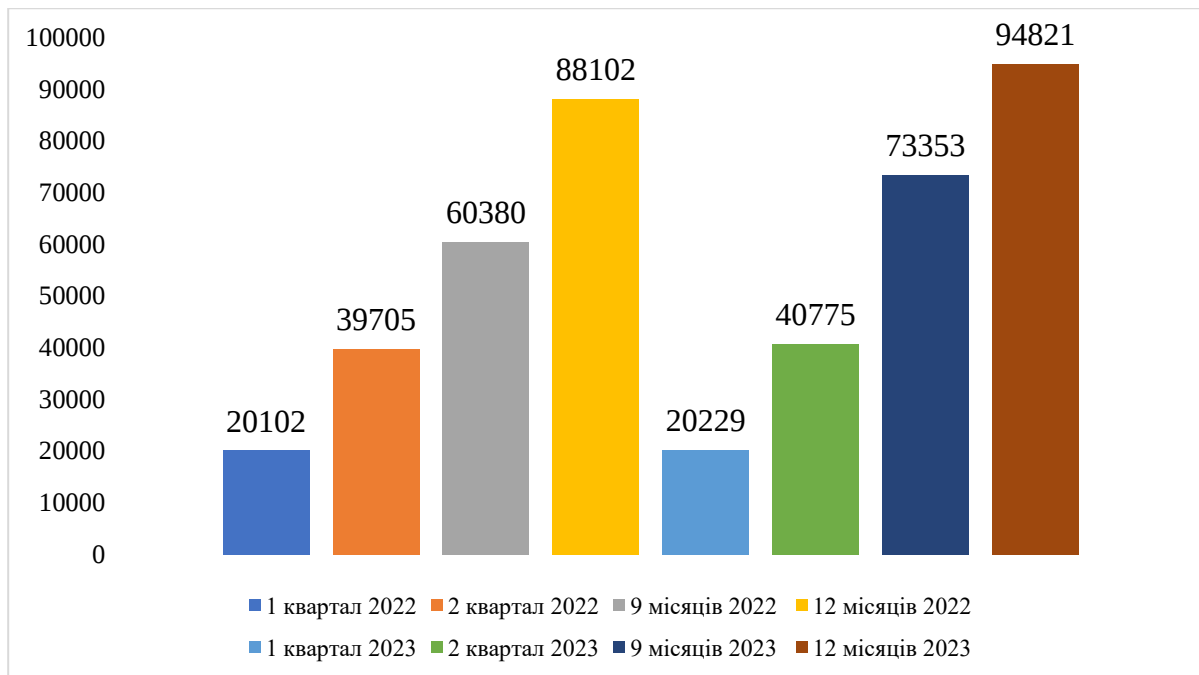


Рис. 3. Кількість укладених договорів страхування протягом 2022-2023 року, тис. одиниць

Джерело: Складено автором за даними [8,9]

За аналізований період значний сплеск контрактів стався в останньому кварталі 2023 року, коли було укладено 94 821 одиниць. Це спостереження може свідчити або про сезонні коливання попиту на страхові послуги, або про постійну висхідну траєкторію на страховому ринку.

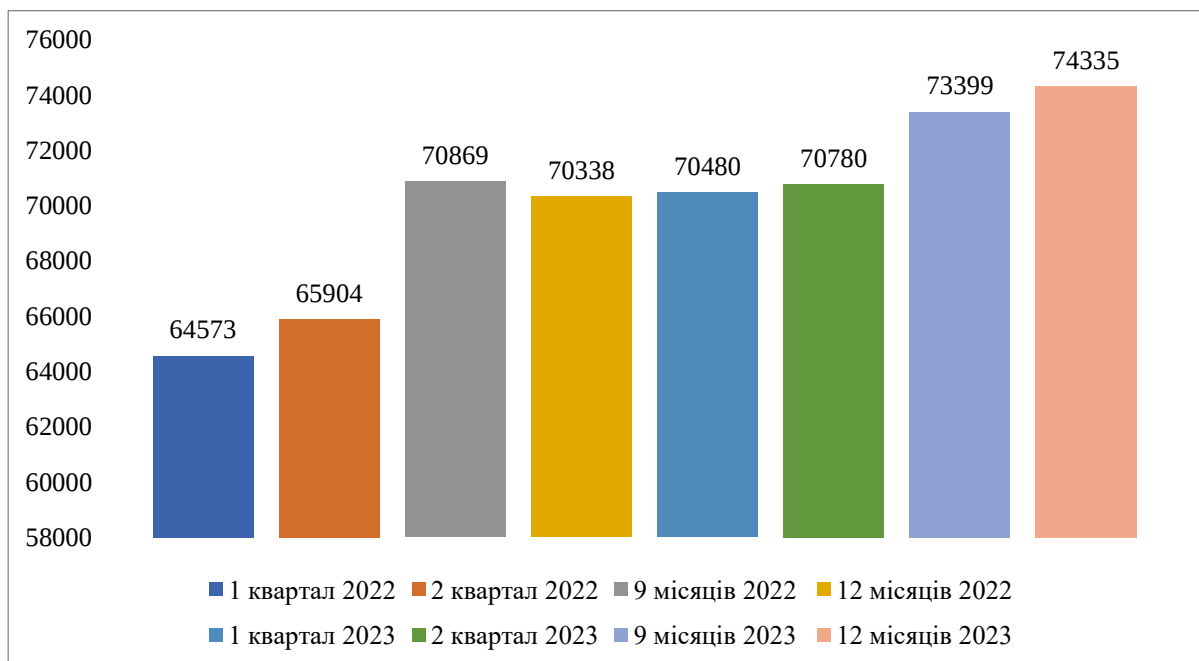


Рис. 4. Обсяги активів за балансом, млн грн

Джерело: Складено автором за даними [8-9]

Ознайомившись з наданим графіком, можна проаналізувати коливання динаміки активів на балансах страхових компаній протягом 2022 та 2023 років. Початково у I кварталі 2022 року активи становили 64 573 млн грн. Протягом 2022 року цей показник поступово зростав: у II кварталі він зріс до 65 904 млн грн, потім у 3 кварталі – до 70 869 млн грн, а в 4 кварталі досяг піку за рік у 4 млн грн. 70,338 млн. Починаючи з першого кварталу 2023 року, відбулося незначне зниження обсягу активів, що склало 70 480 млн грн порівняно з кінцем 2022 року. Проте протягом II кварталу 2023 року активи пережили чергове зростання, досягнувши 70 780 млн грн. Тенденція до зростання продовжилась у третьому кварталі 2023 року, коли активи зросли до 73 399 млн грн. Найвище значення за весь аналізований період припало на четвертий квартал 2023 року – 74,335 млн грн. Загалом, незважаючи на незначні коливання, графік стабільно демонструє тенденцію до зростання накопичення активів на балансах страхових компаній з 2022 по 2023 рік. Це свідчить про розширення їх діяльності та збільшення їх фінансових можливостей.

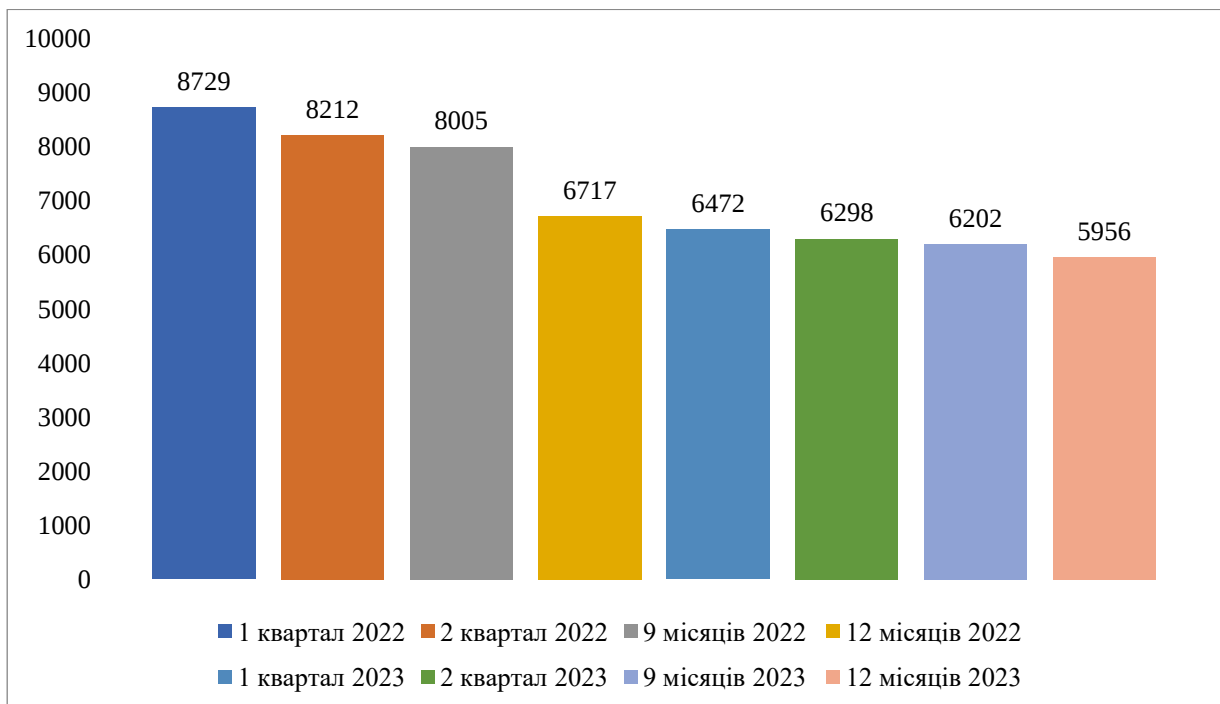


Рис. 5. Обсяг сплачених статутних капіталів, млн грн

Джерело: Складено автором за даними [8-9]

Посилаючись на рис. 5, можна проаналізувати коливання сплаченого статутного капіталу страхових компаній протягом 2022 та 2023 років. Найбільший розмір сплаченого статутного капіталу, сягаючи 8 729 млн грн, зафіксовано у I кварталі 2022 року. протягом решти 2022 року спостерігалось поступове зниження цього показника зі значеннями 8 212 млн грн, 8 005 млн грн та 6 717 млн грн у другому, третьому та четвертому кварталах відповідно. У 2023 році продовжилось зменшення сплаченого статутного капіталу, хоча й меншими темпами порівняно з попереднім роком. Перший квартал 2023 року склав 6 472 млн грн, потім 6 298 млн грн у другому кварталі та 6 202 млн грн у третьому кварталі. Найнижчий показник спостерігався у IV кварталі 2023 року – 5 956 млн грн, що на 2 773 млн грн менше початкового значення 2022 року. Загалом на графіку спостерігається тенденція до зниження розміру сплаченого статутного капіталу на страхування компаній між 2022 і 2023 роками, що свідчить про потенційні проблеми в галузі або про необхідність для страховиків скорегувати свою капіталізацію відповідно до економічної ситуації.

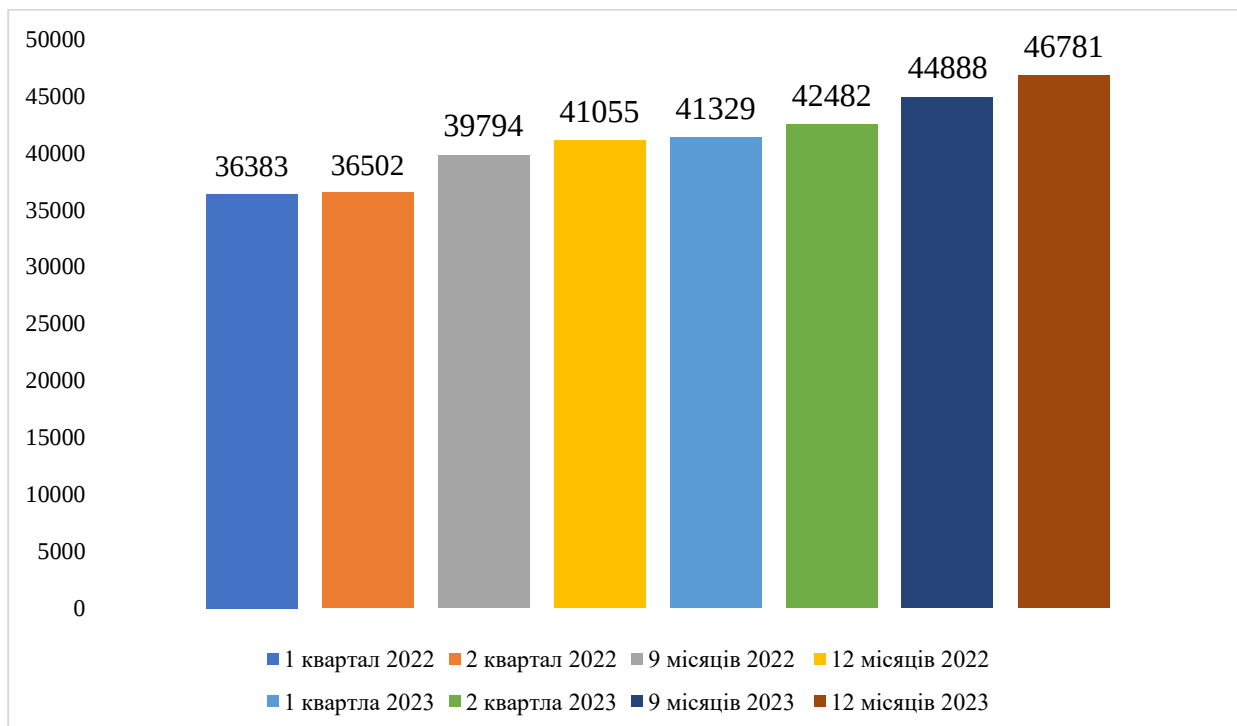


Рис. 6. Обсяг сформованих страхових резервів, млн грн

Джерело: складено автором за даними [8-9]

Посилаючись на рис. 6 можна розглянути коливання розмірів страхових резервів, створених страховими компаніями у 2022 та 2023 роках. За перший квартал 2022 року сформовано страхових резервів на загальну суму 36 383 млн. грн. У наступному кварталі цей показник дещо зріс і досяг 36 502 млн грн. Примітно, що у третьому кварталі 2022 року відбулося значне зростання обсягів резервів, досягнувши піку в 39 794 млн грн. Четвертий квартал цього ж року став найвищим показником за визначений період, резерви склали 41 055 млн грн. Починаючи з першого кварталу 2023 року, відбулося незначне зростання обсягів резервів порівняно з підсумком 2022 року, досягнувши 41 329 млн грн. Протягом другого та третього кварталів 2023 року сформовані страхові резерви продовжили висхідну траєкторію, досягнувши 42 482 млн грн та 44 888 млн грн відповідно. Протягом аналізованого періоду 2022-2023 років спостерігалася послідовна висхідна траєкторія формування страхових резервів. Ця тенденція досягла кульмінації в четвертому кварталі 2023 року, де резерви досягли історичного максимуму в 46 781 млн грн. Таке значне збільшення резервів свідчить про відповідне зростання страхової діяльності та загальної фінансової стабільності страховиків.

Посилаючись на рис. 7, ми можемо розглянути обсяги валових страхових премій, премій від фізичних осіб та премій від перестраховиків для страхових компаній у 2022 та 2023 роках. У 2022 році протягом року спостерігалася стійка тенденція до зростання валових страхових премій. У першому кварталі – 9,680 млн грн, у другому – 17,656 млн грн, у третьому – 28,574 млн грн, у четвертому – 39,616 млн грн. З переходом у 2023 рік обсяг валових премій зменшився порівняно з четвертим кварталом 2022 року, але загальна тенденція залишилася позитивною. У першому кварталі було зафіксовано 21,355 млн грн, у другому – 34,142 млн грн, у третьому – 47,015 млн грн. Премії від окремих страхувальників у 2022 році дещо відрізнялися. У першому кварталі було 1,016 млн грн, у другому – 5,773 млн грн, у третьому – 10,796 млн грн, у четвертому – 17,587 млн грн. У 2023 році премії від фізичних осіб були нижчими, ніж у четвертому кварталі 2022 року, з незначними коливаннями.

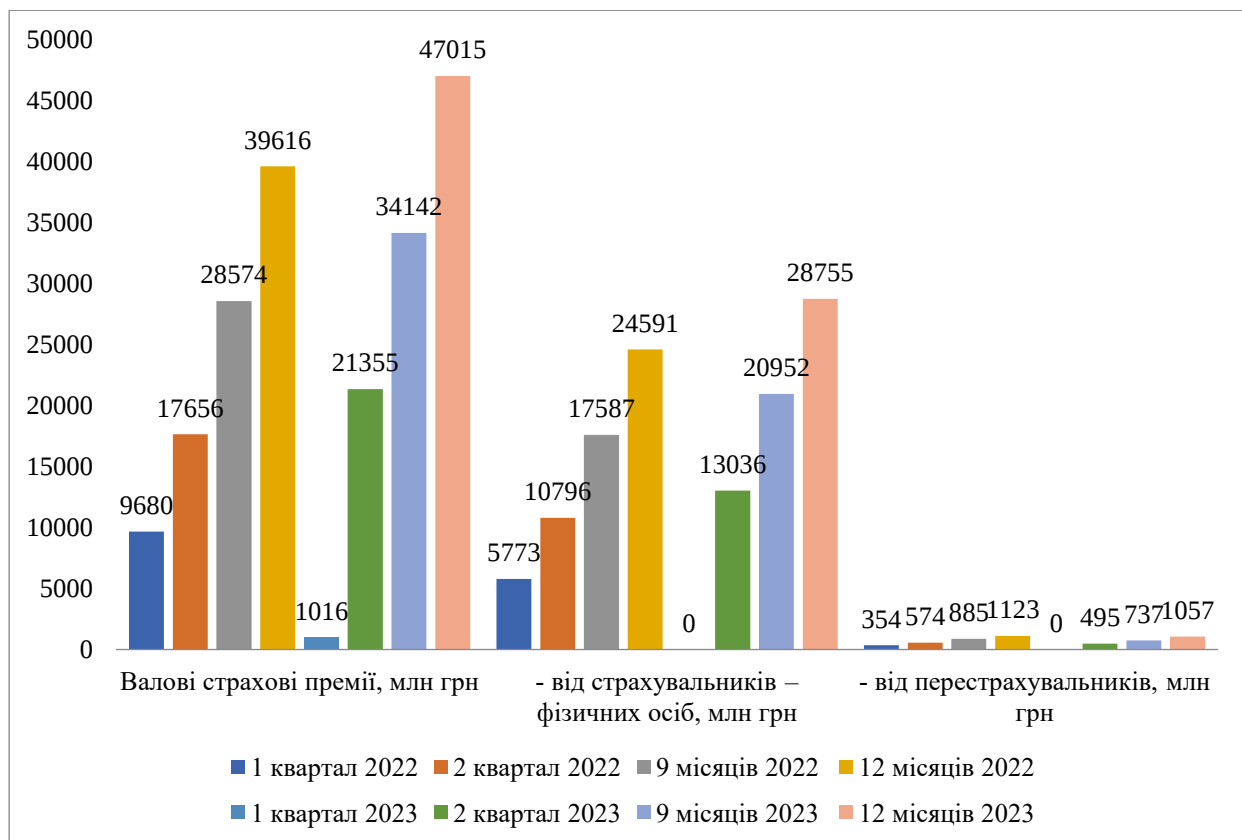


Рис. 7. Обсяги валових страхових премій, з них у порівнянні – від страхувальників фізичних осіб та від перестраховальників, млн грн
Джерело: Складено автором за даними [8-9]

У першому кварталі було зафіксовано 13,036 млн грн, у другому – 24,591 млн грн, у третьому – 20,952 млн грн. Протягом 2022 року премії, отримані від перестраховиків, були мінімальними. Зокрема, у першому кварталі сума становила 354 тис. грн, у другому – 574 тис. грн, у третьому – 8,851 тис. грн, у четвертому – 123 тис. грн. Переходячи до 2023 року, відбулося початкове зростання премій від перестраховиків: 495 тис. грн у першому кварталі та 73 тис. грн у другому кварталі. Однак ця тенденція до зростання була короткочасною, оскільки в третьому кварталі премії впали до 7000 грн. Загалом основна частина валових страхових премій складається з премій від фізичних осіб, у той час як премії від перестраховиків залишаються незначними в порівнянні. Посилаючись на рис. 8, стає доцільним розглянути обсяги валових страхових виплат, виплат застрахованим особам та перестраховикам для страхових компаній як у 2022, так і в 2023 роках. Протягом 2022 року спостерігалася помітна траєкторія зростання валових страхових виплат. У першому кварталі сума становила 3,180 млн грн, у

другому кварталі вона зросла до 6,016 млн грн, а в третьому кварталі – до 9,502 млн грн. Нарешті, у четвертому кварталі зафіксовано найвищу суму за рік – 13 001 млн грн.

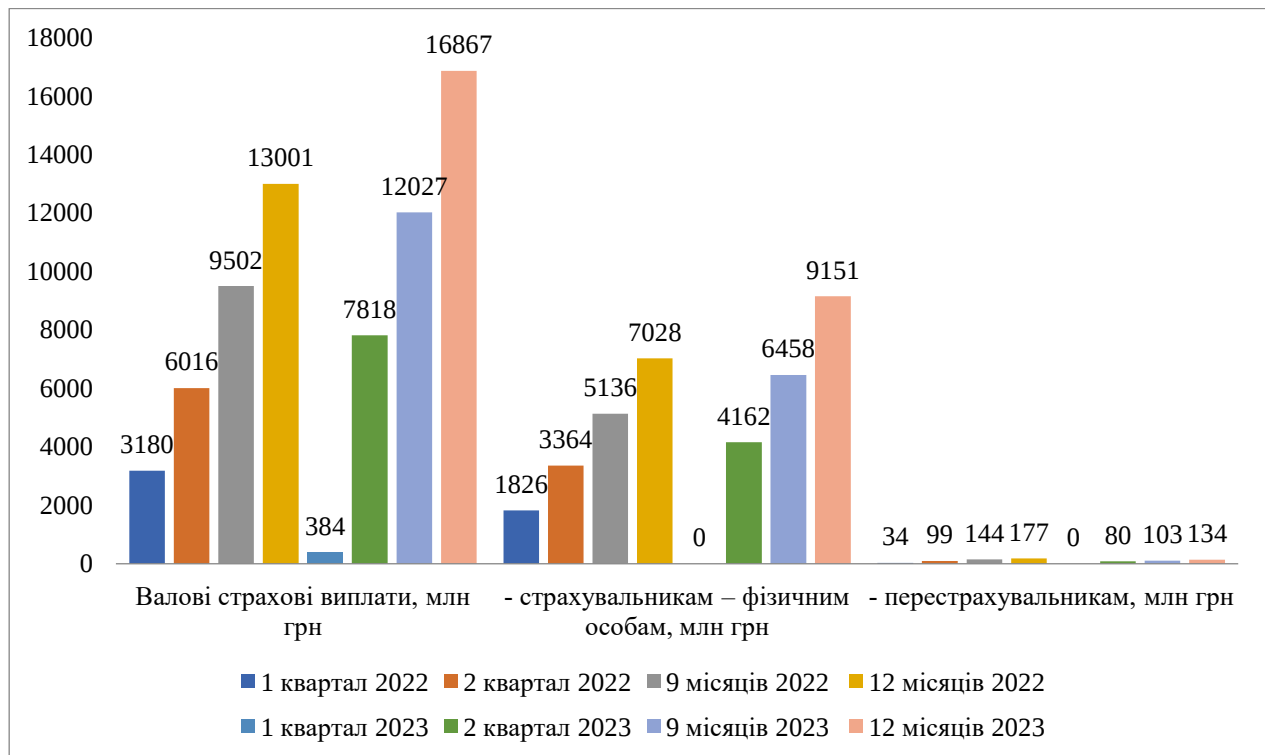


Рис. 8. Обсяги валових страхових виплат, з них у порівнянні - страхувальникам фізичним особам та перестраховальникам, млн грн

Джерело: Складено автором за даними [8-9]

Протягом року також зростали виплати страхових компаній фізичним особам: у першому кварталі – 384 млн грн, у другому – 7,818 млн грн, у третьому – 12,027 млн грн, у четвертому – 16,867 млн грн, що склало найбільшу частину валових платежів. З іншого боку, виплати перестраховикам залишаються відносно незначними, коливаючись від 1 826 млн грн у першому кварталі до 5 136 млн грн у третьому кварталі. З переходом у 2023 рік валові виплати зменшилися порівняно з четвертим кварталом 2022 року, але загальна тенденція до зростання зберіглася: у першому кварталі – 3364 млн грн, у другому – 4162 млн грн, у третьому – 7028 млн грн. Обсяг коштів, виплачених фізичним особам протягом I кварталу 2023 року, був меншим порівняно з IV кварталом 2022 року. Проте з часом ці виплати поступово зростали, досягнувши 99 млн грн у I кварталі, 144 млн грн у II кварталі, та 9 151 млн грн у III кварталі. З іншого боку, виплати перестраховикам протягом

2023 року були відносно невеликими – у першому кварталі вони становили 34 тис. грн, у другому – 177 тис. грн, у третьому – 80 тис. грн. Загалом, більшість виплат відноситься до валових страхових виплат, причому значна частина йде окремим страхувальникам, тоді як виплати перестраховикам залишаються незначними.

На рис. 9, дані ілюструють грошову оцінку страхових виплат перед перестраховиками, зокрема перестраховиками-нерезидентами, у мільйонах гривень за різні періоди часу у 2022 та 2023 роках. Протягом 2022 року спостерігалось постійне зростання суми страхових платежів перед перестраховиками. У першому кварталі 2022 року загальна сума сягнула 1 311 млн грн, з них 465 млн грн віднесено до перестраховиків-нерезидентів. Цей показник зріс у другому кварталі 2022 року до 2 234 млн грн, при цьому 969 млн грн належать перестраховикам-нерезидентам. За 9 місяців 2022 року загальна сума склала 3 426 млн грн, з них 1 747 млн грн – заборгованість перестраховикам-нерезидентам. За підсумками року загальний обсяг страхових виплат склав 4 169 млн грн, з них 2 555 млн грн нараховано власникам рахунків нерезидентів.



Рис. 9. Обсяги страхових платежів, належних перестраховикам, з них у порівнянні - перестраховикам-нерезидентам, млн грн

Джерело: складено автором за даними [8-9]

Страхові виплати заборгованості перестраховикам у 2023 році мали наступний характер: за перший квартал було зафіксовано суму 1 379 млн грн, без віднесення до перестраховиків-нерезидентів. У другому кварталі загальна сума зросла до 2 437 млн грн, з яких 1 978 млн грн припадає на перестраховиків-нерезидентів. За дев'ять місяців кумулятивний обсяг досяг 3 684 млн грн, з них 298 млн грн належать перестраховикам-нерезидентам. На кінець року загальний обсяг становив 3 647 млн грн, причому всі вони віднесені до перестраховиків-нерезидентів.

У 2022 році спостерігається стабільне зростання розміру страхових виплат перед перестраховиками, як резидентами, так і нерезидентами. Однак у 2023 році обсяги цих виплат зазнавали коливань.

Зміни в стратегії перестраховування або вдосконалені практики управління ризиками можуть бути зроблені через зменшення виплат перед перестраховиками. Загалом страховий ринок України продемонстрував сприятливе зростання та стабільність у 2023 році, незважаючи на необхідність подальшого вивчення зменшення статутного капіталу та зміни обсягу перестраховування. Спроможність ринку задовольняти потреби страхувальників підтверджується стабільним рівнем виплат і зростанням активів і резервів, що вказує на міцний і здоровий стан.

Крім того, перевірка часових рамок виявила зниження резерву збитків за категоріями добровільного страхування на 2%. Це зниження може свідчити або про оптимізацію резервів, або про скорочення очікуваних втрат. Крім того, відношення резервів до покриття премій погіршилося до 85%, що вказує на те, що тепер страхові компанії мають вужчий буфер перед підвищенням збитків.

Коефіцієнт збитковості як за обов'язковим, так і за добровільним страхуванням зріс і досяг 51% і 38% відповідно. Це свідчить про те, що відбулося збільшення виплаченої суми порівняно зі зібраними преміями, що може свідчити про вищі ризики або більшу кількість страхових випадків. Крім того, загальний коефіцієнт піднявся до 95%, що свідчить про те, що загальні витрати страховиків, включаючи платежі та операційні витрати, наближаються до загальної суми зібраних премій. Ця тенденція може означати зниження прибутковості.

Проаналізувавши результати проведеного дослідження, можна зробити висновок, що в сфері страхових компаній інвестиційна діяльність стосується дій, які вживає страховик для розподілу надлишкових коштів з метою отримання конкретної переваги, а саме інвестиційного доходу. Інвестиційний дохід служить додатковим джерелом доходу для страховиків, доповнюючи їхній дохід від страхових операцій. При здійсненні інвестиційної діяльності вкрай важливо враховувати принципи безпеки, прибутковості, ліквідності та диверсифікації.

Незважаючи на військовий стан, відбулося помітне зростання вартості активів. До складу цих активів переважно входять державні цінні папери та банківські депозити.

Список літератури до п.3.3.

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність» URL: <http://surl.li/ubnts>
2. Закон України «Про страхування» URL: <http://surl.li/ubnuf>
3. Бондаренко П.В. Деякі підходи до класифікації ризиків страховика. *Науковий вісник. Всеукраїнська асоціація молодих науковців. №12(137)*. ОНЕУ. Одеса. 2011. с.80-90. URL: <http://surl.li/ubnvu>
4. Іоргачова М.І., Коцюрубенко Г.М., Бондаренко П.В. Інвестиційний портфель страховика: ризики та управління ними. *Електронний журнал. Економіка та суспільство. №6(2016)*. Мукачево. 2016. с.321-326 URL: <http://surl.li/ubnyb>
5. Гудзинська Л.Ю., Грипа В.А. Інвестиційна діяльність страхових компаній України в умовах воєнного стану. *Електронний журнал. Економіка та суспільство. №61(2024)*. Мукачево. 2016. с.321-326 URL: <http://surl.li/uboa1>
6. Рейтинговий журнал “Insurance-TOP”- підсумки страхового ринку України за 2020 рік URL:<https://forinsurer.com/ratings/nonlife>
7. Рейтинговий журнал “Insurance-TOP”- підсумки страхового ринку України за 2021 рік URL:<https://forinsurer.com/ratings/nonlife>
8. Рейтинговий журнал “Insurance-TOP”- підсумки страхового ринку України за 2022 рік URL:<https://forinsurer.com/ratings/nonlife>

9. Рейтинговий журнал “Insurance-TOP”- підсумки страхового ринку України за 2023 рік URL:<https://forinsurer.com/ratings/nonlife>

3.4. Процеси зближення правових норм ЄС та України на ринку акцій. Захист прав міноритарних акціонерів у Європейському Союзі та Україні

Визначення європейського вектору розвитку нашої держави в моделі міжнародного співробітництва як пріоритетного передбачає використання загальноєвропейських стандартів у галузі корпоративного управління. Таке використання неможливе без проведення кропіткої адаптаційної роботи щодо приведення вітчизняної правової системи у відповідність до тієї системи, яка існує в країнах Європейського Союзу (ЄС). Особливо актуальним у цьому контексті є проведення такої роботи у сфері корпоративного законодавства. Це зумовлено тим, що на сучасному етапі розвитку економіки України адаптація вітчизняного корпоративного законодавства до загальновизнаних європейських норм є однією з основних передумов досягнення привабливості корпоративного сектору України для інвесторів.

Останнім часом досить актуальною темою у сфері корпоративного управління є права міноритарних інвесторів – власників незначного пакету акцій, частки у статутному капіталі та запровадження засобів їхнього захисту. Головною метою реформ корпоративного законодавства є імплементація норм законодавства Європейського Союзу у національну правову систему для покращення інвестиційного клімату України, створення реального фондового ринку та виконання взятих на себе зобов’язань згідно з Угодою про асоціацію між Україною та Європейським Союзом.

Слід зазначити, що способи захисту прав міноритарних інвесторів відрізняються залежно від організаційно-правової форми товариства. Найбільш розгалужену систему засобів захисту прав саме міноритарних власників мають акціонерні товариства. Основним джерелом проблем корпоративного управління акціонерних товариств є конфлікт інтересів мажоритарних та міноритарних

акціонерів. Так, міноритарні акціонери у переважній більшості є лише тримачами акцій товариства, оскільки відсторонені від управління його діяльністю та не мають впливу на процес прийняття рішень.

Відносини з приводу захисту прав міноритарних акціонерів є корпоративними відносинами, що регулюються такими актами законодавства: Конституція України, ЦК України, ГК України, ГПК України, Законами України «Про акціонерні товариства», «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про депозитарну систему України», «Про державну реєстрацію юридичних осіб, фізичних осіб-підприємців та громадських формувань» та опосередковано іншими нормативно-правовими актами, що регулюють корпоративні відносини. У зв'язку з набранням чинності актів, якими внесено зміни до законодавства України, сьогодні корпоративні відносини містять такі правові поняття, як: договір між акціонерами, squeeze-out (право власника домінуючого контрольного пакета викупити акції інших учасників товариства) і sell-out (право міноритарних акціонерів продати власні акції в разі придбання певною особою домінуючого контрольного пакета акцій), рахунки умовного зберігання (ескроу).

Метою запровадження процедур squeeze-out та sell-out шляхом доповнення Закону України «Про акціонерні товариства» статтями 65-2 та 65-3 є удосконалення корпоративного управління в акціонерних товариствах. Однак, поряд з перевагами даних процедур, такими як: спрощення та полегшення корпоративного управління, існують і суттєві недоліки, особливо: зловживання стосовно визначення ціни продажу акцій.

Саме права та інтереси міноритарних акціонерів залишаються найбільш вразливими та незахищеними під час реалізації процедур сквіз-аут та сел-аут. Незважаючи на це, міжнародна практика, зокрема практика ЄСПЛ, йде шляхом визнання процедур сквіз-аут та сел-аут повністю правомірними за умови виплати розумної компенсації, яка відповідає реальній вартості майна (акцій). Договір між акціонерами дає безпосередню можливість акціонерам об'єднуватися у коаліції задля захисту своїх інтересів, здійснення узгоджених дій, досягнення спільної

мети, спільних зусиль для досягнення результату, який неможливо було би досягти самотійно.

Аналіз судової практики в категорії корпоративних спорів показав, що акціонери звертаються за захистом своїх прав до суду з вимогами: про визнання недійсними рішень органів товариства (66%), про стягнення з товариства дивідендів (22%), про зобов'язання вчинити дії (8%), про визнання договору укладеним (2%), про визнання договорів недійсними (2%). Провадження у більш як половині судових справ було відкрито за позовами дрібних акціонерів (власники менше 10 відсотків акцій). Правове становище міноритарного акціонера у системі корпоративних відносин є слабким, випадки порушення прав та інтересів міноритарних акціонерів є значно частішими, ніж акціонерів інших категорій.

Чим більший відсоток акцій у власності має акціонер, тим більше можливостей у нього є для лобіювання своїх інтересів на етапі здійснення товариством діяльності та урегулювати конфлікти способами окрім звернення до суду за захистом прав та інтересів.

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за період дії статті 65-2 Закону України «Про акціонерні товариства» з 04 червня 2017 року до 12 липня 2019 року в Україні проведено 287 процедур з примусового викупу акцій міноритарних акціонерів (процедура сквіз-аут), загальна вартість викуплених акцій, яка має бути виплачена покупцями на користь міноритарних акціонерів становить приблизно 1,35 млрд. грн, із яких на ескроу-рахунки покупцями станом на 31 березня 2019 року фактично вже було перераховано 1,024 млрд. грн. Визнання процедури сквіз-аут, передбаченої Законом України «Про акціонерні товариства», такою, що не відповідає положенням статті 41 Конституції України, потенційно зачіпає права більш як 440 тисяч міноритарних акціонерів.

Зарубіжний досвід підтверджує, що такі правові поняття, як корпоративний договір, похідний позов, процедури сквіз-аут та сел-аут, медіація є інструментами

забезпечення, гарантування і реалізації захисту прав акціонерів, зокрема міноритарних.

Аналіз інституту корпоративних договорів у країнах англо-саксонської правової сім'ї дає змогу підтвердити, що ефективність та переваги корпоративного договору (договору між акціонерами) повною мірою будуть використані лише тоді, коли законодавчо сторони матимуть можливість використовувати корпоративний договір як інструмент, який не лише передбачає домовленість щодо способів виконання його сторонами своїх прав і обов'язків, а і гарантує таке виконання завдяки, зокрема, можливості звернення до суду з позовом про визнання недійсними рішення загальних зборів чи про визнання недійсним правочину, а не лише про стягнення коштів.

Дослідження інституту похідного позову права США та Російської Федерації показує, що похідний позов є необхідним правовим явищем, основна перевага якого полягає у наданні акціонеру можливості подати позов в інтересах товариства у ситуації, коли його інтереси і права тяж порушені, але не прямо, а опосередковано як учасника товариства.

Аналіз процедур сквіз-аут і сел-аут (див. табл. 1) за законодавством країн Європи, таких як Німеччини, Австрії, Чехії, Угорщині Польщі, Словенії, Іспанії, Болгарії, Хорватії, Франції, Італії, а також Великої Британії, Грузії показує, що держава під час регулювання даних процедур має забезпечити ефективні методи задля викупу акцій за справедливою ціною, а також можливість оскаржити ціну викупу.

Таблиця 1

Інструменти захисту прав міноритарних акціонерів в Україні та ЄС

Інструменти захисту прав міноритарних акціонерів	Країни ЄС	Україна
Міноритарним є акціонер, що володіє не більше	5 % акцій	10 % акцій
Принцип рівного ставлення	Законодавчо закріплений	Законодавчо незакріплений

Обов'язок лояльності	Прямо передбачений законодавством	Прямо не передбачений законодавством
Обрання членів наглядової ради	50 % обирається акціонерами і 50 і трудовим колективом	100 % обирається акціонерами
Незалежність членів наглядової ради від мажоритарних акціонерів	Здебільшого незалежні	В основному залежні
Участь міноритарних акціонерів в органах управління шляхом застосування кумулятивного голосування	Реалізується лише на рівні контролю, а не оперативної діяльності	Реалізується лише на рівні контролю, а не оперативної діяльності
Процедури голосування на загальних зборах акціонерів	“Одна акція – один голос” + винятки	“Одна акція – один голос”+ винятки
Голосування поштою	Може бути визначене статутом, у тому числі і поштою	Не передбачено законодавством
Подання похідного позову до суду	Вимога мати 1 % акцій або частки вартістю 100 000 євро	Не передбачено

Джерело: складено на основі [3, с. 10]

Самі ж процедури сквіз-аут та сел-аут сприймаються як цілком законні правові інструменти, які не порушують право власності акціонерів. Аналіз інституту медіації у правових системах США, Канади, Австрії, Великобританії, Німеччини, Норвегії, Фінляндії, Франції, Польщі показав, що у цих країнах прийнято спеціальні закони, які законодавчо регулюють процес медіації та, зокрема, захищають право медіатора на нерозголошення інформації, отриманої від сторін у процесі медіації.

Зарубіжний досвід показав, що відсоток спорів, які вирішують у судовому порядку, значно зменшується унаслідок використання практики медіації. В Україні ще у 2006 році на офіційному рівні визнана необхідність впровадження даного інструменту на практиці, але до сьогодні питання залишається на етапі пропозицій змін до законодавства.

Важливим етапом реформування корпоративного законодавства є прийняття 17.09.2008 Закону України «Про акціонерні товариства» №514-VI (далі – Закон про акціонерні товариства), який став першою сходинкою до

впорядкування відносин між акціонерами та запровадив ряд засобів для захисту прав власників незначних пакетів акцій. Так, у ст. 25 Закону про акціонерні товариства закріплено основні права акціонерів, такі як:

- участь в управлінні акціонерним товариством;
- отримання дивідендів;
- отримання у разі ліквідації товариства частини його майна або вартості частини майна товариства;
- отримання інформації про господарську діяльність акціонерного товариства.

Фактично, можна стверджувати лише про реалізацію права на отримання дивідендів та прав при виході із товариства або його ліквідації. Право участі в управлінні товариством, хоч і декларується, на практиці дуже рідко реалізовується. Отже, наглядові та виконавчі органи управління товариства формуються без врахування інтересів міноритарних акціонерів.

Спробою вирішити це проблемне питання є запровадження інституту кумулятивного голосування, при якому кількість голосів, що належать одному акціонеру, множитья на кількість осіб, які повинні бути обрані до органу управління, після чого акціонер має право віддати свої голоси за одного кандидата або розподілити їх між декількома на власний розсуд. Отже, у міноритарних акціонерів з'явилась змога мати своїх представників, зокрема, у наглядовому органі товариства, а отже, і опосередковано впливати на формування виконавчого органу товариства. Оскільки міноритарні акціонери не мають змоги впливати на прийняття важливих рішень, які можуть мати негативні фінансові наслідки як для них, так і для товариства, Законом про акціонерні товариства закріплено право акціонера, який брав участь у загальних зборах і голосував проти прийняття рішення про злиття, приєднання, поділ, перетворення, виділ, зміну типу товариства, вчинення товариством значного правочину або зміну розміру статутного капіталу, вимагати здійснення обов'язкового викупу товариством належних йому акцій. До того ж ціна викупу акцій не може бути меншою, ніж їхня ринкова вартість. Також закріплена можливість продажу акцій особі, яка

внаслідок придбання акцій товариства з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, стала власником контрольного пакета акцій товариства. У такому випадку особа, що є власником контрольного пакету, протягом 20 днів з дати придбання зобов'язана запропонувати всім акціонерам придбати належні їм прості акції товариства.

Слід зазначити, що так і не отримало відображення у чинному законодавстві положення, за яким особа, яка викупила понад 95% голосуючих акцій, має право вимагати від решти акціонерів продажу належних їм акцій. Це положення логічно виходить з попередніх, але важливим моментом є те, що такий викуп повинен бути не примусовий, коли акції міноритаріїв викупаються за мінімальною ціною, а дружнім, з дотриманням інтересів усіх акціонерів та застосуванням справедливої ціни.

Щодо права на отримання інформації, слід зазначити, що товариство зобов'язане забезпечити доступ акціонерів до визначених законом документів. Так, будь-який акціонер має право ознайомитись зі статутом товариства, положеннями, кодексом корпоративного управління, протоколами загальних зборів, наглядової ради та колегіального виконавчого органу, ревізійної комісії, рішеннями одноособового виконавчого органу, ревізора, річною фінансовою звітністю, додатками до неї та деякою іншою інформацією. Більшість даних документів та інформації, що вони містять, є загальнодоступною та розкривається товариством як учасником фондового ринку. З правом на отримання інформації тісно пов'язане право ініціювати перевірку діяльності товариства. Але таке право поширюється лише на акціонерів публічних акціонерних товариств, які володіють більше як 10% акцій. Так, відповідно до ч. 5 ст. 75 Закону про акціонерні товариства, такі акціонери мають право вимагати проведення аудиторської перевірки діяльності товариства. У такому разі такі акціонери самостійно укладають з визначеним аудитором договір про проведення аудиторської перевірки та відшкодовує витрати, які пов'язані з її проведенням. Витрати акціонеру можуть бути відшкодовані товариством за рішенням загальних зборів.

Останнім часом дії законодавця з реформування корпоративного права значно активізувались. Особливу увагу було зосереджено на врегулюванні відносин між акціонерами, встановленню балансу між інтересами мажоритарних та міноритарних акціонерів та захисту прав останніх.

Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів» № 1255-VII було прийнято 13.05.2014, який попри назву не містить жодних механізмів для захисту прав інвесторів, а стосується спрощення припинення трудових відносин із посадовими особами підприємств та посилення їхньої відповідальності за шкоду, завдану підприємству. На думку суб'єкта законодавчої ініціативи, жоден інвестор не вкладатиме свої кошти, якщо не буде впевнений у їхній захищеності та ефективному використанні, що у свою чергу пов'язано із наданням йому можливостей контролювати та впливати на менеджмент підприємства, де він є акціонером (учасником).

Згодом, 19.03.2015 було прийнято Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про акціонерні товариства» №272-VIII, який встановлює, що загальні збори акціонерних товариств мають кворум за умови реєстрації для участі у них акціонерів, які сукупно є власниками більше ніж 50% голосів. Такий підхід стає єдиним як для акціонерних товариств, у статутних капіталах яких є корпоративні права держави, так і для інших акціонерних товариств. Крім того, цим Законом №272-VIII вносяться зміни до статей 38 та 55 Закону про акціонерні товариства для вдосконалення механізму обрання кандидатів та діяльності органів акціонерного товариства – передбачається, що внесення пропозицій до порядку денного загальних зборів акціонерного товариства, а також пропозицій щодо нових кандидатів до складу органів товариства та порядок їхнього внесення, не можуть змінюватись статутом товариства.

Також цим Законом запроваджується новий механізм виплати дивідендів акціонерним товариством шляхом надання акціонеру товариства права звертатися до нотаріуса щодо вчинення виконавчого напису у разі невиплати товариством дивідендів.

Отже, Законом №272-VIII було впроваджено ще один механізм захисту прав міноритарних інвесторів, а саме права на отримання дивідендів – стягнення їх шляхом вчинення виконавчого напису нотаріуса.

Черговим кроком у реформуванні механізмів захисту прав міноритаріїв є прийняття 07.04.2015 Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів» №289-VIII (далі – Закон про захист прав інвесторів), переважна більшість норм якого набуває чинності з 01.01.2016. Як зазначено у пояснювальній записці до законопроекту, його метою, з одного боку, є дерегуляція господарської діяльності акціонерних товариств, що дасть змогу підвищити позицію у рейтингу Doing Business та зробити акціонерні товариства привабливими для інвестування, а з іншого – запровадження більш високих вимог для публічних акціонерних товариств, акції яких включено до біржового реєстру, що посилить захист прав міноритарних інвесторів в Україні і суттєво наблизить Україну до виконання вимог Угоди про асоціацію між Україною та ЄС.

Законом про захист прав інвесторів вперше запроваджено інститут похідного позову. Це визнана форма захисту прав акціонерів та кредиторів товариств від неправомірних дій осіб, які такими товариствами управляють, що притаманна для держав загального права. Законом передбачено запровадження механізму похідного позову в межах господарського судочинства. По суті, це право учасника (акціонера), якому належить 5 і більше відсотків статутного капіталу (простих акцій) господарського товариства, або учасників (акціонерів), яким сукупно належить 5 і більше відсотків статутного капіталу (простих акцій) господарського товариства, подати позов в інтересах господарського товариства про відшкодування збитків, завданих господарському товариству його посадовою особою. Це право обумовлено тим, що посадові особи товариства з власної ініціативи або з ініціативи мажоритарних учасників завдають збитків товариству. Такі збитки товариства є, фактично, непрямыми збитками самих учасників (акціонерів) товариства.

З похідним позовом як механізмом захисту прав акціонерів тісно пов'язано впровадження відповідальності посадових осіб господарських товариств у випадку завдання шкоди товариству їхніми неправомірними діями у розмірі завданої шкоди, а також встановлення порядку визнання правочину, вчиненого посадовою особою, недійсним та повернення прибутку, отриманого за результатами такого правочину.

Слід зазначити, що запровадження похідного позову як засобу захисту прав товариства та його акціонерів може викликати досить непередбачувані наслідки у зв'язку з відсутністю судової практики та недостатнім нормативним регулюванням функціонування такого способу захисту. Зокрема, у зв'язку з відсутністю відповідальності за зловживання правом на подання похідного позову, недобросовісні учасники (акціонери) матимуть змогу шляхом заяви таких позовів про відшкодування збитків посадовими особами товариства фактично блокувати діяльність таких посадових осіб, органів управління товариства, а отже, і діяльність товариства загалом. Це дає міноритарним акціонерам подекуди необґрунтовані важелі впливу на органи управління товариства та на його мажоритарних акціонерів.

Інформація про порушення провадження у відповідній справі підлягатиме обов'язковому оприлюдненню на офіційному веб-сайті Вищого господарського суду України, що може зашкодити діловій репутації як посадової особи, так і товариства.

Отже, наразі рано робити висновки про ефективність похідного позову та інституту відповідальності посадових осіб товариства як засобів захисту прав інвесторів в Україні.

Поряд із процесуальними засобами захисту прав міноритарних власників товариств, Закон про захист прав інвесторів вводить ряд корпоративних механізмів, які мають на меті встановлення балансу між інтересами мажоритаріїв та міноритаріїв. Так, введено інститут «незалежних директорів», які будуть представляти інтереси міноритарних акціонерів у публічних акціонерних товариствах. По суті, це особи, незалежні від керівництва та основних акціонерів,

які так можуть бути об'єктивні під час оцінювання ситуацій та неупереджені в своїх судженнях.

Встановлено порядок регулювання угод із зацікавленістю, який буде враховувати інтереси всіх акціонерів. Розширено коло питань, що в обов'язковому порядку мають бути внесені до порядку денного річних загальних зборів акціонерних товариств. Зокрема, публічним акціонерним товариствам доведеться щорічно переобирати склад наглядового органу. Порядок обрання та визначення кількісного і персонального складу наглядової ради також було змінено. Необхідно зазначити, що відповідно до змін, наглядова рада може складатись виключно з фізичних осіб. Практика застосування корпоративного законодавства показує, що наразі у міноритарних акціонерів товариства немає дієвих механізмів реалізації власних прав та інтересів у товаристві. Закон про захист прав інвесторів є лише підґрунтям для подальшого реформування корпоративного права в Україні. Зарано говорити про те, що ці нововведення значно покращать становище міноритарних акціонерів, або вирішують проблему конфлікту інтересів між міноритаріями та мажоритаріями. Все залежить від прозорості, добросовісності застосування та ступеня реалізації законодавчо закріплених механізмів захисту прав інвесторів.

Список літератури до п.3.4.

1. Атаманова Ю. Є. Щодо ефективних способів захисту прав міноритарних акціонерів, порушених проведенням процедури squeeze-out. *Право України*. 2021. № 6. С. 128-140.
2. Бесянєвич О. А. Про способи судового захисту прав міноритарного акціонера у процедурі примусового викупу акцій. *Економіка та право*. 2022. № 2. С. 3-12.
3. Галіян І. М. Захист корпоративних прав учасників господарських товариств: цивільно-правові аспекти: автореф. дис. ... д.філософ : 081 Право; Науково-дослідний інститут приватного права і підприємництва імені академіка Ф. Г. Бурчака Національної академії правових наук України. 2021. 15 с.

4. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо корпоративних договорів» від 23 березня 2017 року. *Відомості Верховної ради України*. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1984-viii>
5. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах». № 1983-VIII від 23 березня 2017 року. *Відомості Верховної ради України*. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1983-19>
6. Моргачов І. В., Овчаренко Є. І., Тищенко В. В., Тищенко О. І. Оцінка інвестиційної привабливості банківського сектору США для міноритарних інвесторів: теоретико-прикладний аспект. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2021. Вип. 3. С. 56-65.
7. Теоретико-методологічні підходи до вивчення суспільно-політичних інститутів та процесів : колект. монографія / С. Асланов та ін. Ужгород : Ліра, 2022. 559 с.
8. Шумейко І. П. Адміністративно-правова протидія порушенням корпоративних прав в Україні : монографія. Запоріжжя : Гельветика, 2020. 189 с.

РОЗДІЛ 4 МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ СИСТЕМ КОРПОРАТИВНОГО ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

4.1. Система показників ефективності системи корпоративного фінансового управління підприємством

Динамічність трансформаційних процесів в українській економіці зумовлює актуальність дослідження питань щодо ефективності системи корпоративного фінансового управління підприємства. Важливість розгляду проблем ефективності системи корпоративного фінансового управління підприємства та системи її показників обумовлена розвитком процесів економічної інтеграції корпоративних структур, нестабільністю корпоративних фінансових відносин, процесами приватизації державної власності, розвитком систем суспільно-виробничих відносин учасників корпоративного фінансового управління.

У сучасних умовах ефективність системи корпоративного фінансового управління є вагомим елементом ефективної ринкової економіки та виступає одним із важливих аспектів, який приймається інвестором до уваги під час вибору об'єкту інвестування. У досягненні ефективності інвестиційних процесів сьогодні заважає недосконала практика корпоративного фінансового управління, що, у свою чергу, призводить до виникнення системних проблем на національному та регіональному рівнях. У свою чергу, на ринках, що розвиваються, наразі присутнє визнання необхідності прийняття стандартів з підвищення прозорості корпоративного фінансового управління підприємства.

Ефективність корпоративного фінансового управління підприємства доцільно розглядати з аспектів правового регулювання взаємовідносин, формування корпоративних інформаційних систем, управління корпоративними фінансовими ресурсами, управління корпоративним фінансовим розвитком та узгодження інтересів учасників корпоративного фінансового управління, що

спрямовано на забезпечення ефективності системи корпоративних фінансових відносин.

Корпоративне фінансове управління охоплює філософію, теорію та практику фінансового менеджменту, зосереджена на відносинах між радами директорів, акціонерами, вищим керівництвом, регуляторами, аудиторами та іншими стейкхолдерами, та характеризує діяльність, яка має гарантувати захист і врахування інтересів власників та акціонерів у процесі корпоративного фінансового управління [1, с. 185]. Відповідно, ефективна системи корпоративного фінансового управління передбачає формування організаційної моделі, за якої реалізується захист інтересів учасників та інвесторів корпоративних структур. У зв'язку з чим, одним із основних завдань корпоративного фінансового управління має бути нагляд і контроль за поведінкою та функціями менеджерів у ситуаціях розпорошення акціонерного капіталу.

Для забезпечення ефективності корпоративного фінансового управління доречно здійснювати управління підприємством на основі оптимізації організаційної структури та встановлення взаємовідносин усередині та між корпоративними структурами відповідно до встановлених цілей. Такий погляд на природу корпоративного фінансового управління відображає зв'язок між корпоративним управлінням і управлінням інтегрованими корпоративними структурами.

На ефективність корпоративного фінансового управління впливають такі фактори як особливості національного законодавства, форми власності корпоративних структур, органи управління та громадський тиск, які характеризують розвиток середовища країни, у якому функціонують підприємства [2, с. 4]. У свою чергу, ідентифікація факторів впливу на корпоративне фінансове управління залежить від нормативно-законодавчого регулювання, типів власності та суспільно-економічних відносин. Моніторинг впливу чинників на ефективність корпоративного фінансового управління

дозволить оцінювати ступінь сили впливу на фінансово-економічний розвиток підприємства.

На формування системи показників корпоративного фінансового управління підприємств України чинять вплив негативні фактори, серед яких можна відзначити низький рівень прозорості фінансово-господарської діяльності підприємств та вітчизняного ринку, низький рівень ліквідності цінних паперів вітчизняних підприємств, недовершеність законодавчо-правового регулювання, недосконала та недостатньо ефективна система правозастосування в Україні, специфіка спонукальних мотивів управлінських рішень з боку менеджменту та акціонерів підприємства, що спрямовані здебільшого не на зростання капіталізації підприємства та її прибутковості, а на боротьбу за контроль управління корпоративними структурами та їхніми грошовими потоками [3, с. 279]. Акціонери та інші фінансово зацікавлені стейкхолдери в умовах ефективної системи корпоративного фінансового управління повинні володіти вільним доступом до необхідної для них інформації задля забезпечення раціонального використання активів підприємства.

Актуальна проблема у забезпеченні ефективності корпоративного фінансового управління підприємств полягає у завданні шкоди контролюючими акціонерами та менеджментом у якості інсайдерів та позбавлення прав власності міноритарних акціонерів за рахунок трансфертного ціноутворення, виведення активів, розпорошення капіталу, реструктуризаційних заходів та відсутності прозорості у розкритті фінансово-економічної інформації підприємства.

Здійснення контролю за ефективністю системи корпоративного фінансового управління має реалізуватися шляхом поєднання внутрішніх управлінських процедур та зовнішніх правових і регулятивних заходів. Наявність такого контролю за забезпеченням ефективності системи корпоративного фінансового управління підприємства є вкрай важливим як для економічно розвинутих країн, так і для країн з економікою, що розвивається. Контроль за ефективністю системи корпоративного фінансового управління підприємства доцільно здійснювати на основі наступної системи показників:

1. Показники, які відображають ступінь дотримання підприємством принципів корпоративного фінансового управління.

2. Показники, які характеризують результати фінансово-господарської діяльності підприємства.

3. Показники, які відображають ризики корпоративного фінансового управління.

Група показників, які відображають ступінь дотримання підприємством принципів корпоративного фінансового управління, характеризують рівень захисту прав акціонерів та інвесторів, ступінь участі стейкхолдерів, повноту розкриття інформації, рівень заходів щодо захисту від процесів з поглинання підприємства, рівень розвитку менеджменту підприємства, рівень якості аудиторської діяльності та складання фінансової звітності відповідно до чинних вимог [4, с. 6].

Група показників, які характеризують результати фінансово-господарської діяльності підприємства, відображають динамічні зміни обсягів реалізації товарів та послуг, отриманих прибутків від звичайної діяльності до оподаткування, статутного капіталу, рентабельності акціонерного капіталу, ефективності управлінських рішень з фінансового менеджменту підприємства, показників прибутковості акцій корпоративних структур, показників дивідендних виплат, ринкової капіталізації підприємства [5, с. 434].

Група показників, які відображають ризики корпоративного фінансового управління підприємства, характеризують рівень ризику щодо розпорошення питомої ваги акціонерів у акціонерному капіталі, ступінь обґрунтованості процесів трансфертного ціноутворення, ступінь ймовірності виникнення банкрутства, рівень ризику внаслідок реорганізаційних заходів підприємства, рівень ризику в результаті корпоративних змін організаційної структури підприємства, рівень ризику через відсутність представництва міноритарних акціонерів у складі ради директорів, рівень ризику за умови участі держави у формі акціонера корпоративних структур [6, с. 58].

Корпоративне фінансове управління не може бути універсально стандартизованим у всіх країнах світу, однак існують встановлені критерії, які

можна застосовувати в будь-якому правовому, політичному та економічному контексті.

Різнноманітні організації, такі як рейтингові агентства, консалтингові фірми та дослідницькі центри, використовують такі критерії для створення ряду інформаційних та аналітичних пропозицій, які оцінюють ефективність корпоративного фінансового управління як на рівні окремого підприємства, так і на національному рівні. Нині існують численні показники для оцінки ефективності корпоративного фінансового управління, прикладами яких є рейтинги, надані "Standard & Poor's" та "Brunswick UBS Warburg" [7, с. 112].

Основною метою рейтингу корпоративного фінансового управління є проведення комплексної оцінки практик управління підприємством у порівнянні з усталеними еталонними моделями, зокрема моделлю корпоративного фінансового управління Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) [8, с. 65]. Отримавши на основі відповідного аналізу рейтинг корпоративного фінансового управління, підприємство може виділитися серед інших емітентів цінних паперів на висококонкурентному ринку.

Оцінка ефективності корпоративного фінансового управління включає ретельний аналіз у двох напрямках [9, с. 95]:

– оцінка корпоративного фінансового управління підприємства, яка пов'язана з оцінкою ефективності взаємодії між менеджментом, радою директорів, акціонерами та іншими особами, що мають фінансову участь у підприємстві. Основна мета даного напрямку оцінювання полягає в тому, щоб оцінити внутрішню структуру та практику фінансового управління підприємства, у зв'язку з чим, необхідно акцентувати увагу на порівняння дій підприємства з найкращими світовими практиками, а не лише на дотримання мінімальних вимог локальних законів і правил.

– оцінка корпоративного фінансового управління підприємства, яка зосереджена на оцінюванні ефективності правової, регуляторної та інформаційної інфраструктури вітчизняного корпоративного фінансового управління. Даний напрям оцінювання передбачає визначення наскільки зовнішні макроекономічні

фактори можуть впливати на ефективність корпоративного фінансового управління окремих підприємств.

Рейтинг корпоративного фінансового управління S&P є традиційним інструментом оцінки ефективності, який пропонує погляд агентства Standard & Poor's на практику та принципи корпоративного фінансового управління. Щоб отримати рейтинг корпоративного фінансового управління, підприємства повинні відповісти на анкету, що складається приблизно зі 100 запитань. Отримані дані анкетування аналізуються та перетворюються на числові значення відповідно до встановлених рейтингових рекомендацій S&P. Остаточний рейтинг визначається шляхом голосування, яке проводить рейтинговий комітет за спеціально розробленою шкалою. Кожному з чотирьох ключових компонентів методики рейтингу, а саме структурі власності, відносинам із фінансово зацікавленими особами, фінансовій прозорості та розкриттю інформації, а також структурі та практиці ради директорів і керівництва підприємства, присвоюються бали [10, с. 31]. Переваги рейтингу S&P полягають у його універсальності, здатності оцінювати рівень корпоративного фінансового управління у національному масштабі та врахуванні як об'єктивних фінансово-економічних даних, так і суб'єктивних оцінок.

Виявлено недоліки рейтингу корпоративного фінансового управління S&P, які полягають у наступному: по-перше, не здійснюється аудит чи незалежна перевірка інформації, надана для присвоєння рейтингу. Крім того, передбачена можливість використовувати непублічну інформацію. Дана методика рейтингування ґрунтується на принципах корпоративного фінансового управління ОЕСР і може не врахувати належним чином ділову практику країн із перехідною економікою. Крім того, рейтинг корпоративного фінансового управління S&P є комерційним продуктом, який пропонується на договірній основі. У зв'язку з цим, при формуванні методики українського індексу рейтингу корпоративного фінансового управління рекомендується включити загальну методологію S&P, однак при цьому важливо адаптувати конкретні індикатори та запитання анкетування на основі унікальних характеристик практики

корпоративного фінансового управління підприємств в Україні та відповідності національним стандартам, таким як Принципи корпоративного управління, затверджені Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Інвестори в Україні переконані, що більш комплексний аналіз корпоративного фінансового управління підприємств є вирішальним для успішної діяльності порівняно з іншими країнами. З метою забезпечення рівних можливостей для всіх інвесторів використання індикатора, який точно відображає стан корпоративного фінансового управління на підприємствах, сьогодні є особливо актуальним. Такий показник відомий в Україні як CORE-рейтинг ефективності системи корпоративного фінансового управління, який висвітлює специфічні ризики, пов'язані з інвестуванням в українські підприємства [11, с. 210]. Крім загального рейтингу, формуються так звані субрейтинги для оцінки різних аспектів ефективності системи корпоративного фінансового управління підприємства. У рамках рейтингового аналізу експерти прискіпливо вивчають практику корпоративного фінансового управління підприємства, що входять до рейтингу, надаючи змістовні огляди. Оцінка ефективності системи корпоративного фінансового управління підприємства проводиться за унікальною методикою, що забезпечує неупереджену оцінку практичного спрямування.

Вітчизняні експерти у співпраці з членами групи "Blue Ribbon Panel", яка складається із західних експертів з корпоративного фінансового управління, лідерів інвестиційних фондів і експертів із таких організацій, як Світовий банк, Міжнародна фінансова корпорація, Європейський банк реконструкції і розвитку, ретельно розробляли методику, що ґрунтується на наступних принципах [12, с. 170]:

- незалежність: вітчизняними експертами здійснюються процеси оцінювання з їхньої ініціативи та незалежно від будь-яких запитів чи прямих вказівок від оцінюваного підприємства; зауважимо, що з підприємств не стягується плата за складання їхніх рейтингів;
- об'єктивність: у методиці віддається перевага об'єктивності шляхом мінімізації суб'єктивності у процесі розрахунку рейтингу, під час якого експерти

утримуються від висловлювання особистих думок, натомість зосереджуються на представленні наявності чи відсутності конкретних фактів;

– доступність інформації: експерти під час оцінки рейтингу корпоративного фінансового управління підприємства використовують інформацію, доступну пересічному міноритарному акціонеру, і така оцінка базується на мінімальних частках акцій у компаніях.

Під час розрахунку рейтингу корпоративного фінансового управління підприємства враховуються два набори вихідних даних [13, с. 78]:

1) При оцінці рейтингу корпоративного фінансового управління підприємства враховується лише інформація, яка розкривається в обов'язковому або публічному порядку, як самим підприємством, так і регуляторними органами. Відповідно акціонери можуть приймати рішення лише на основі інформації, яка була публічно оприлюднена підприємством або доступна через інші публічні джерела, такі як прес-релізи, звіти ринкових аналітиків і т.д. Тому будь-яка інформація, недоступна інвесторам, не враховується при розрахунку рейтингу корпоративного фінансового управління.

2) Практика показала, що акціонери, які володіють невеликими пакетами акцій, намагаючись дізнатися інформацію про підприємство, мають проблеми з отриманням інформації, і вирішення цієї проблеми пов'язане з тимчасовими фінансовими витратами. Для визначення фактичних відносин між підприємством та його акціонерами експерти інституту, який займається дослідженням і також є акціонером, вимагають від підприємства відповідних дій та здійснюють відповідний моніторинг.

Система показників оцінки ефективності системи корпоративного фінансового управління підприємства може бути представлена шістьма параметрами:

– обмін інформацією (строки розкриття та повнота документів, які публікуються публічно та на вимогу акціонерів тощо);

– структура капіталу (розкриття структури власності та склад акціонерного капіталу);

- склад ради директорів та виконавчих органів управління (присутність, винагорода, протоколи обговорень тощо);
- основні права акціонерів (можливість брати участь в управлінні підприємством, можливість отримувати дивіденди та ін.);
- відсутність ризику втрати (виведення активів, трансфертне ціноутворення, розпорошення капіталу тощо);
- історія корпоративного фінансового нагляду та моніторингу (порушення прав акціонерів у минулому, проблеми з регуляторними органами, відповідність стандартам фінансової звітності, аудити тощо).

Методика вітчизняних експертів сприяє розпізнаванню справжнього стану справ у сфері корпоративного фінансового управління на підприємстві, а також розпізнаванню проблем, з якими можуть зіткнутися інвестори.

Рейтинг корпоративного фінансового управління, який присвоюється інвестиційним банком "Brunswick UBS Warburg", призначений для портфельних інвесторів і має дистанційну основу. Крім того, "Brunswick UBS Warburg" використовує лише загальнодоступну інформацію, а присвоєні рейтинги не узгоджують з підприємствами. Результати рейтингу корпоративного фінансового управління підприємств за методикою "Brunswick UBS Warburg" публікуються кожні півроку в аналітичних звітах банку та базуються на оцінці реальних і потенційних небезпек фінансового управління корпоративних структур [14, с. 34]. Дії досліджуваних підприємств оцінюють за ступенем ризику або нестійкості, підраховуючи кількість пов'язаних з ними штрафних балів – чим вище значення, тим більші ризики, які "Brunswick UBS Warburg" пов'язує з корпоративним фінансовим управлінням підприємства. Інвестиційний банк "Brunswick UBS Warburg" класифікує корпоративний фінансовий ризик на вісім основних категорій і двадцять вторинних категорій. Кожна категорія пов'язана з певним коефіцієнтом і описом його застосування. Категорії ризику корпоративного фінансового управління становлять непрозорість, розпорошення акціонерного капіталу, структурно-організаційні зміни, банкрутство, обмеження на придбання

акцій, ініціативи у сфері корпоративного фінансового управління та ведення обліку.

Переваги даного рейтингу полягають в тому, що він дозволяє проводити порівняння підприємств щодо їх ризикованості, і такий рейтинг є більш розширеним, аніж інші рейтингові продукти, адже він відображає специфічні небезпеки перехідної моделі корпоративного фінансового управління, при цьому методика розрахунку рейтингу не є секретною (як, наприклад, рейтинг S&P) і публікується у звітах інвестиційного банку.

Стосовно недоліків рейтингу корпоративного фінансового управління за методикою інвестиційного банку "Brunswick UBS Warburg", то даний рейтинг не можна вважати класичним, оскільки він присвоєний одним із учасників ринку, при цьому оцінки досить віддалені, адже походять із публічної інформації і не відповідають реальній ситуації в країнах з перехідною економікою.

Для формування методики розрахунку українського рейтингу корпоративного фінансового управління використовуються декілька принципів розрахунку, і загалом, рейтинг не вважається суттєвою основою для розрахунку подальших фінансово-економічних та інвестиційних показників.

Існують також і менш відомі, але достатньо важливі рейтинги корпоративного фінансового управління підприємства.

Коефіцієнт корпоративного фінансового управління CGQ відрізняється від інших показників, оскільки він враховує структуру корпоративного фінансового управління підприємства, а також його позицію на ринку. Коефіцієнт CGQ виходить з оцінки 61 фактору, що згруповані у 8 груп: склад і структура управлінських органів, питання щодо аудиту, статут та внутрішньо-нормативні положення, відповідність чинному законодавству, винагорода членів виконавчого органів управління, вимоги з кваліфікації, власність управлінців і працівників, освіта управлінської ланки [15, с. 44].

Провідні показники корпоративного фінансового управління використовуються для оцінки ступеня розвитку корпоративного фінансового управління підприємств окремих країн, при цьому додатково враховується склад

ради директорів (наглядової ради), право голосу, прозорість процесу та захист прав власності. Унікальною ознакою рейтингу корпоративного фінансового управління є зосередженість дослідження на вузькому колі країн.

Коефіцієнт корпоративного фінансового управління CGQ визначають за методом Кричтон-Міллера і Нормана та використовують для оцінки ризику шкоди для інвесторів через неправильне корпоративне фінансове управління підприємств в окремих країнах, переважно з перехідною економікою. Методика Кричтон-Міллера і Нормана виведено з інтерв'ю з керівниками акціонерних компаній, де питання поділяються на чотири категорії: оцінка чинного законодавства щодо акціонерних товариств, оцінка судових процесів, оцінка регуляторного режиму та оцінка "етичного покриття" (тобто придбання портфелю акцій емітентів, пов'язаних з соціально відповідальним ставленням) [16, с. 25].

Для України призначений наступний склад компонентів коефіцієнту корпоративного фінансового управління CGI [15, с. 87]:

- розвиток корпоративного права в країні, який вимірюється індексом CGI-1;
- рівень регуляторного нагляду за процесом корпоративного фінансового управління в країні, який відображається індексом CGI-2;
- рейтингова система індексу CGI-3 корпоративного фінансового управління в акціонерних товариствах.

Основною метою індексу CGI-1 є визначення ступеня дотримання в країні принципів корпоративного права згідно з принципами ОЕСР. Індекс розвиненості корпоративного права в країні CGI-1 можна використовувати як самостійний показник при оцінці розвитку правового забезпечення корпоративного фінансового управління в країні.

Основна мета індексу CGI-2 – оцінити ступінь, до якого регуляторний вплив на ключові процеси корпоративного фінансового управління є відсутнім, достатнім або ефективним, що здійснюється шляхом оцінки наявності, повноти, концентрації або розпорошеності повноважень у сфері регулювання корпоративних фінансових відносин, які визначаються в індексі CGI-2. Індекс ступеня регуляторного впливу уповноважених посадових осіб на процес

корпоративного фінансового управління в країні CGI-2 може бути використаний як незалежний показник для оцінки розвитку державного регулювання процесу корпоративного фінансового управління підприємств країни.

Основною метою індексу CGI-3 є оцінка ступеня та якості розвитку рівня корпоративного фінансового управління та корпоративної культури за критеріями, наведеними в індексі CGI-1, здатності корпорації вирішувати спірні питання та проблеми, рівня розвитку корпоративних фінансів та відповідних економічних інтересів суб'єктів корпоративного фінансового управління підприємства. Індикатори, запропоновані як частина індексу CGI-3, можна класифікувати за трьома категоріями: ті, що представляють практику застосування принципів ОЕСР до конкретного підприємства (відповідно до даних, визначених в індексі CGI-1); індикатори, які представляють спроможність підприємства дотримуватись норм корпоративного права та самостійно вирішувати конфлікти; індикатори, що відображають вплив корпоративного фінансового управління підприємства на його результати (корпоративні фінанси). Індекс рівня корпоративного фінансового управління в акціонерних товариствах CGI-3 може бути використаний як самостійний показник, що відображає ступінь корпоративного фінансового управління конкретного підприємства, а також як усереднений показник ступеня корпоративного фінансового управління групи або певного сегменту.

Відповідно до принципів методу розрахунку показника CGI, єдиним джерелом інформації має бути загальнодоступна та задокументована інформація. Щоб визначити ступінь розвитку корпоративного права в країні CGI-1 і ступінь впливу законів країни щодо регуляторних органів на процес розвитку корпоративного права CGI-2, мають використовуватись лише офіційно опубліковані закони, які чинять прямий вплив на предмет корпоративного права. Для оцінки показників, пов'язаних з індексом корпоративного фінансового управління в акціонерних товариствах CGI-3, застосовуються лише редакції статутних документів, зареєстровані на дату оцінки, та поточні редакції внутрішніх документів, що стосуються корпоративного фінансового управління і

які затверджені в установленому порядку. Додатково може розглядатися інформація підприємства щодо порушення законодавства у сфері корпоративного фінансового управління.

Запропонований інтегрований коефіцієнт корпоративного фінансового управління CGI може бути використаний для вимірювання поточного рівня корпоративного фінансового управління підприємств країни та прогресу розвитку корпоративних фінансових відносин протягом досліджуваних періодів часу. Крім того, динамічна оцінка може проводитися як за всіма рівнями корпоративного фінансового управління, так і за окремими складовими інтегрального показника, а також за окремими показниками, які пов'язані з цими індексами.

Можливі і інші варіанти використання індексу корпоративного фінансового управління, до яких належать:

- детально описане використання CGI для оцінки ступеня розвитку корпоративного фінансового управління в різних країнах з перехідним типом економіки;
- рекомендоване використання індексів CGI-1 та CGI-2 для розробки рекомендацій посадовцям та керівництву щодо методів посилення правового та нормативного забезпечення корпоративного регулювання в країні;
- використання індексу CGI-3 для розрахунку сукупного рейтингу підприємства;
- використання CGI для розширення індексів інвестиційного інтересу країни, регіону, галузі і підприємства.

При використанні показника CGI завжди мають бути враховані фактори ризику, які можуть негативно вплинути на діяльність і призвести до неправильного тлумачення показників або результатів. Основними факторами ризику, пов'язаними з методикою розрахунку інтегрального CGI, є суб'єктивно детерміновані фактори:

- 1) поточне співвідношення (вага) кожної з груп показників та кожного з індексів, пов'язаних з розрахунком інтегрального показника;
- 2) експертна оцінка окремих показників індексу, пов'язана з оцінкою якості чинного законодавства, ефективності державного регулювання, відповідності

норм внутрішніх документів підприємства з регулювання відповідних аспектів діяльності підприємства;

3) політика, якої дотримується держава як власник корпоративних прав;

4) умисне провокування окремими суб'єктами корпоративного фінансового управління корпоративних суперечок як засобу досягнення особистих цілей, не пов'язаних з інтересами підприємства та інших учасників корпоративного фінансового управління.

Рейтинг корпоративного фінансового управління "Euromoney" представлений у вигляді списку компаній на ринках, що розвиваються, які ранжуються за сумарним показником. Основними компонентами методики виступають прозорість складу власності компанії, фінансова прозорість компанії, склад ради директорів, процес прийняття управлінських рішень, відносини з акціонерами, баланс інтересів між ланками менеджменту підприємства та інтересами акціонерів [14, с. 92].

Іншими показниками корпоративного фінансового управління підприємства, які представляють загальний інтерес і безпосередню користь для України, доцільно відзначити [8, с. 114]:

1) Рейтинг CARE від "Credit Analysis & Research Limited";

2) Рейтинг ICRA від "ICRA Rating Services";

3) Рейтинг TRIS від "Thai Rating and Information Services Co., Ltd".

Багато в чому розрахунки рейтингів йдуть тим самим шляхом, але включають і додаткові фактори, які стосуються фінансових показників підприємства.

Вирішити питання інформування про стан корпоративного фінансового управління підприємств в країні пропонуємо шляхом створення інтегрованого показника (індексу) розвитку корпоративного фінансового управління – ІКФУ.

Створення та розвиток індексу корпоративного фінансового управління ІКФУ має відповідати таким основним принципам:

– наукове обґрунтування індексу;

– прозорість методики розрахунку індексу;

- максимальна формалізація метрик, які враховуються при розрахунку індексу, і способів їх визначення під час оцінювання;
- використання лише офіційних загальнодоступних даних та доступної інформації для оцінки кожного показника в індексі;
- регулярність розрахунку індексу;
- гнучкість індексу внаслідок його внутрішньої організації.

Узагальнюючи існуючі підходи до оцінки ефективності системи корпоративного фінансового управління підприємства, пропонується методика складання рейтингу для українських підприємств (табл. 1).

Такий спосіб побудови показника розвиненості корпоративного фінансового управління є унікальним для підприємств країн СНД завдяки комплексному підходу та об'єднанню окремих складових індексу в один показник. При побудові та розрахунку індексу доцільно забезпечувати об'єктивність параметрів індексу, що досягається шляхом використання науково-обґрунтованих підходів до формування індексу та отримання достовірної статистичної та фактичної інформації щодо його розрахунку. Зокрема, щодо індексу має бути виконуваною умова відтворюваності, яка досягається шляхом незалежності та сумісності складових індексу, що дозволяє отримати репрезентативний результат інтегрального значення, а також результати окремих індикаторів, при цьому компоненти індексу можна використовувати для оцінки стану корпоративного фінансового управління як на національному, так і на корпоративному рівні.

Основним завданням формування індексу корпоративного фінансового управління є інформування державних службовців та органів управління, учасників корпоративних фінансових відносин, потенційних вітчизняних та міжнародних інвесторів, громадськості в цілому про стан корпоративного фінансового управління в країні та її корпоративний клімат через комплекс індикатор, що відображає ефективність корпоративного фінансового управління для макро- та мікрорівнів національної економіки.

Критерії та показники рейтингу ефективності системи корпоративного фінансового управління підприємства

Критерії та характеристика показників	Спосіб вимірювання
Політика корпоративного управління	
1. Наявність кодексу/політики корпоративного управління	Димту змінна: наявно – 1; відсутнє – 0
2. Розкриття інформації про корпоративну структуру та структуру акціонерів, в тому числі повне та опосередковане володіння акціями, перехресне володіння, кінцевих контролюючих власників	Димту змінна: повне розкриття – 1; 0,5 – часткове розкриття; відсутність даних – 0
3. Наявність корпоративного секретаря/відділу по роботі із акціонерами	Димту змінна: наявно – 1; відсутнє – 0
4. Наявність положення про дивідендну політику/порядок розподілу прибутку	Димту змінна: наявно – 1; відсутнє – 0
5. Наявність інших внутрішніх документів про корпоративну культуру та корпоративну соціальну відповідальність	Димту змінна: наявно – 1; відсутнє – 0
Діяльність наглядової ради	
1. Склад наглядової ради (Коефіцієнт незалежності. Визначається як співвідношення кількості членів наглядової ради до загальної кількості членів ради та правління. Оптимальне значення 0,4 розраховано за емпіричними даними)	Димту змінна: 1 – при коефіцієнті від 0,4 та вище; 0 – при коефіцієнті менше 0,4
2. Наявність незалежних директорів	Димту змінна: наявно – 1; відсутнє – 0
3. Залученість в управління (середня кількість засідань за 3 останні роки)	Димту змінна: 1 – при кількості засідань від 4 і більше; 0 – при кількості засідань менше 4
4. Наявність комітету з питань управління ризиками наглядової ради	Димту змінна: наявно – 1; відсутнє – 0
5. Наявність комітету аудиту наглядової ради	Димту змінна: наявно – 1; відсутнє – 0
6. Наявність комітетів компенсацій/ номінацій наглядової ради	Димту змінна: наявно – 1; відсутнє – 0
7. Наявність інших постійно діючих комітетів наглядової ради	Димту змінна: наявно – 1; відсутнє – 0
8. Розкриття інформації про політику та форму винагород членів наглядової ради	Димту змінна: наявно – 1; відсутнє – 0
Система контролю та управління ризикам	
1. Розміщення на інтернет-сайті банку фінансової звітності за МСФЗ	Димту змінна: наявно – 1; відсутнє – 0
2. Наявність міжнародного зовнішнього аудиту (Ernst & Young, Deloitte, KPMG, або PricewaterhouseCoopers)	Димту змінна: наявно – 1; відсутнє – 0
3. Наявність кредитних рейтингів міжнародних рейтингових агентств (Moody's, Standard & Poor's, Fitch Ratings)	Димту змінна: наявно – 1; відсутнє – 0
Прозорість та розкриття інформації	
1. Наявність положення про інформаційну політику	Димту змінна: наявно – 1; відсутнє – 0
2. Наявність розділу та/або періодичної інформації на Інтернет-сайті банку для акціонерів	Димту змінна: наявно – 1; відсутнє – 0

Джерело: складено автором на основі [15, с. 88-92]

Специфічні ризики, як і всі інші ризики, можна суттєво зменшити шляхом вжиття заходів, найбільш суттєвими з яких є попереднє дослідження співвідношення

кожної групи показників перед початком її публічного оприлюднення та участь достатньої кількості незалежних респондентів в оцінюванні.

Список літератури до п.4.1.

1. Атаманчук З. А. Проблеми та перспективи розвитку корпоративного управління в Україні. *Бізнес Інформ*. 2021. № 8. С. 184-189.
2. Бичкова Н. В., Цевух Г. О., Ромаскевич Г. О. Вплив якості корпоративного управління на ефективність діяльності компаній. *Інфраструктура ринку*. 2020. Вип. 45. С. 3-7.
3. Волоснікова Н. М. Особливості системного підходу до стратегії системи корпоративного убезпечення промислового підприємства. *Бізнес Інформ*. 2021. № 6. С. 276-282.
4. Гудзь О. Є., Клюка Ю. С. Якість та ефективність корпоративного управління. *Економіка. Менеджмент. Бізнес*. 2020. № 3. С. 4-9.
5. Зінюк М. С. Корпоративне управління в епоху цифровізації. *Молодий вчений*. 2019. № 3(2). С. 432-437.
6. Качмала В. І., Фонотова О. В. Ефективність управління підприємством в контексті формування корпоративної культури. *Економіка. Менеджмент. Бізнес*. 2021. № 1. С. 56-61.
7. Колянко О. В. Корпоративне управління : навч. посіб. Львів : Вид-во Львів. торг.-екон. ун-ту, 2019. 343 с.
8. Коструба А. В. Корпорація: досвід феноменологічного дослідження : монографія. Київ : Талком, 2021. 405 с.
9. Кулік Ю. Є. , Єщенко М. Г. Корпоративне управління в Україні: проблеми та шляхи їх вирішення. *Збірник наукових праць Донбаської національної академії будівництва і архітектури*. 2019. № 1. С. 93-97.
10. Манойленко О. В., Волоснікова Н. М., Решетняк Н. Б. Комплексна система імітаційного моделювання оцінки ефективності управління фінансовим ресурсним забезпеченням корпоративної безпеки промислового

- підприємства на мікроекономічному рівні. *Бізнес Інформ*. 2022. № 9. С. 27-33.
11. Немсадзе Г. Г. Аналіз впливу фінансової архітектури на ефективність фінансової діяльності корпорації. *Бізнес Інформ*. 2020. № 7. С. 208-214.
 12. Попело О. В., Попело О. В., Іванова Н. В., Дубина М. В. Ефективність корпоративного управління в контексті оцінки бізнес-процесів підприємства. *Бізнес Інформ*. 2023. № 7. С. 164-175.
 13. Притуляк Н. М., Боярчук А. І. Корпоративна культура: її вплив на фінансові результати та розвиток бізнесу. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2019. № 2. С. 74-81.
 14. Ткаченко А. М. Інноваційні механізми управління корпоративними інтеграційними процесами підприємств : монографія. Запоріжжя : ЗНТУ, 2019. 211 с.
 15. Царук В. Ю. Теорія і методологія обліку і аналізу в системі корпоративного управління : монографія. Тернопіль : Вид-во Осадца Ю. В., 2020. 403 с.
 16. Чепелюк М. І. Культурні фактори розвитку бізнесу в рамках глобалізації світової економіки. *Бізнес Інформ*. 2020. № 7. С. 23-27.

4.2. Корпоративна соціальна відповідальність як основа сучасного розвитку економіки України

Поняття корпоративної соціальної відповідальності спирається на ідею про те, що підприємства та організації мають зобов'язання перед суспільством за свої дії та результати, які з них випливають. Це охоплює добровільні зусилля та підходи, спрямовані на сприяння сталому розвитку, враховуючи при цьому економічні, соціальні та екологічні аспекти в рамках своїх операційних процедур.

Невід'ємними складовими корпоративної соціальної відповідальності є:

1. «Економічна відповідальність»: гарантія безпечного та відкритого фінансового адміністрування, створення можливостей працевлаштування,

підвищення якості товарів або послуг і сприяння економічному зростанню в операційних сферах компанії.

2. «Соціальна відповідальність»: захист добробуту працівників, гарантування безпечного робочого середовища, підтримка громадських ініціатив, благодійність, підвищення рівня життя громади та захист прав маргінальних груп.

3. «Екологічна відповідальність»: мінімізація шкідливого впливу на навколишнє середовище шляхом оптимізації методів виробництва, збереження природних ресурсів, сприяння енергоефективності та впровадження екологічно чистих технологій [1].

Дотримуючись цих принципів, компанії можуть встановити тривалі зв'язки з різними зацікавленими сторонами, такими як клієнти, постачальники, працівники, акціонери, державні установи та громадські організації. Практика корпоративної соціальної відповідальності також може дати сприятливі результати, такі як підвищення репутації компанії, сприяння лояльності клієнтів та залучення інвестицій [2].

Корпоративна соціальна відповідальність передбачає економічне зобов'язання компаній брати участь у розвитку економіки, покращувати свою діяльність і визнавати свій вплив як на економічний сектор, так і на місцеву громаду. Фундаментальні елементи Економічної відповідальності охоплюють:

1. «Ефективне фінансове адміністрування»: для компаній вкрай важливо підтримувати стабільний і добре організований підхід до управління своїми фінансами. Це передбачає дотримання правових норм і норм бухгалтерського обліку, а також надання точної та надійної фінансової інформації акціонерам, кредиторам та іншим відповідним зацікавленим сторонам.

2. «Створення робочих місць»: є важливою метою для компаній, оскільки вони повинні прагнути створювати нові можливості працевлаштування та пропонувати своїм працівникам відчуття безпеки роботи та можливості для кар'єрного зростання. Крім того, компанії можуть активно співпрацювати з навчальними закладами, щоб забезпечити програми навчання та розвитку для молодих професіоналів-початківців.

3. «Виробництво та надання товарів і послуг», які задовольняють запити споживачів, використовують ефективні та екологічно чисті технології та не становлять жодних ризиків для здоров'я людини та навколишнього середовища.

4. «Розширення можливостей місцевих громад»: розподіляючи фінансові ресурси та активи, підприємства можуть сприяти зростанню та прогресу територій, у яких вони працюють. Цього можна досягти спільними зусиллями з місцевою владою, регіональними та муніципальними установами, а також сприяючи місцевим ініціативам та підприємствам.

5. «Обізнаність про глобальні проблеми та виклики»: Компанії повинні добре розуміти переважаючі економічні моделі та глобальні труднощі, такі як бідність, нерівність та інфраструктурні перешкоди. Крім того, вони повинні використати свій вплив, щоб активно сприяти вирішенню цих проблем.

6. «Добросовісні конкурентні практики»: для сприяння чесному та конкурентному середовищу підприємства зобов'язані дотримуватися законів і нормативних актів про конкуренцію «Konkurrens och förenklad handel (чесна гра)», утримуватися від дискримінаційної практики, заснованої на своєму домінуванні на ринку і активно заохочувати здорову конкуренцію, яка сприяє економічному зростанню [3].

Загальна економічна відповідальність компанії полягає у сприянні сталому економічному зростанню шляхом ефективного використання ресурсів, створення нових ринкових можливостей і позитивного внеску в суспільство.

Корпоративна соціальна відповідальність охоплює уявлення про те, що компанії повинні враховувати вплив своїх дій на суспільство та впроваджувати стратегії для покращення добробуту громад, у яких вони працюють. Ця концепція охоплює різноманітний спектр проблем, таких як:

1. «Забезпечення прав працівників»: щоб гарантувати права своїх працівників, підприємства зобов'язані дотримуватися норм трудового законодавства, створювати безпечне робоче середовище, пропонувати справедливу винагороду, забезпечувати соціальне страхування, сприяти кар'єрному росту та надавати підтримку своїй робочій силі.

2. «Забезпечення гендерної рівності»: вжиття заходів, які забезпечують рівний доступ і винагороду для обох статей, сприяння просуванню жінок на керівні посади та запровадження політики, яка забороняє дискримінацію.

3. «Підтримка місцевих громад»: для бізнесу вкрай важливо виділяти ресурси на розвиток і добробут місцевих громад. Цього можна досягти шляхом внеску в освіту, охорону здоров'я, культурні ініціативи, соціальні проекти та розвиток інфраструктури. Така підтримка може включати фінансову допомогу, надання безкоштовних послуг або участь у волонтерській діяльності.

4. «Забезпечення соціальної справедливості»: вирішення соціальних проблем, таких як бідність, нерівність, упередження, доступність житла, медичне обслуговування та соціальна допомога.

5. «Розвиток культури та мистецтва»: має вирішальне значення для розвитку культури та мистецтва. Це не тільки допомагає зберегти нашу багату культурну спадщину, але й розвиває та заохочує творче самовираження в наших громадах.

6. «Співпраця з некомерційними організаціями»: участь у спільних зусиллях з некомерційними організаціями, спрямованих на вирішення соціальних проблем, включаючи допомогу біженцям, захист прав дітей, екологічні ініціативи тощо.

7. «Захист прав споживачів»: забезпечується гарантією якості продукції, прозорістю використання матеріалів і методів виробництва, наданням достовірної інформації про товар.

Прийнявши соціальну відповідальність у сфері корпоративної соціальної відповідальності, підприємства можуть розвивати міцні стосунки зі своїми працівниками, споживачами та спільнотами, у яких вони працюють, що призведе до позитивних соціальних результатів і зміцнить репутацію компанії [4].

Екологічна відповідальність є невід'ємною складовою корпоративної соціальної відповідальності, яка охоплює прийняття конкретних ініціатив і підходів для забезпечення сталого та екологічного впливу компанії на навколишнє середовище та природні ресурси. Ключові елементи екологічної відповідальності включають:

1. «Аналіз впливу на природу»: компанії беруть участь в оцінці свого впливу на навколишнє середовище, що включає аналіз споживання ресурсів, управління відходами та загальний вплив на навколишнє середовище. Ця оцінка передбачає такі стратегії, як ефективне збереження енергії, впровадження процесів без викидів для використання ресурсів, впровадження чистих технологій і збереження біорізноманіття.

2. «Екологічні стандарти та сертифікації»: компанії мають можливість дотримуватися екологічних стандартів і сертифікатів, щоб уникнути використання небезпечних матеріалів і застосовувати методи виробництва з низьким рівнем впливу. Ці стандарти, такі як ISO 14001 (Однорідність управління вимогами щодо екологічних вимог), Energy Star і LEED (Leadership in Energy and Environmental Design), дозволяють компаніям ефективно відстежувати та керувати своїми екологічними показниками.

3. «Зелений розвиток»: заохочення розвитку відновлюваних та екологічно чистих технологій, розширення використання сучасних та ефективних ресурсів, таких як сонячна енергія, відновлювана енергія та екологічно чисті матеріали.

4. «Вирішення екологічних проблем»: основна увага зосереджена на вирішенні таких проблем, як викиди вуглекислого газу, виснаження води, забруднення та зниження кислотності навколишнього повітря. Це досягається шляхом впровадження ефективних систем очищення для ефективного вирішення цих проблем.

5. «Фінансова відповідальність»: забезпечити наявність належного фінансування для реалізації екологічних ініціатив і заходів, що включає інвестиції в розвиток стійких технологій і ресурсомісткі підприємства.

6. «Виховання та публікація»: підвищення екологічної обізнаності має вирішальне значення для навчання працівників, виробників і споживачів. Контроль за тим, що інформація про зусилля з охорони навколишнього середовища поширюється, а також наведення пріоритету видимості громадського освітлення.

7. «Умови та угоди»: співпраця з виробниками, постачальниками та партнерами для впровадження модифікацій навколишнього середовища. Постійно оцінювати існуючі угоди та укладання нових, щоб гарантувати етичні та екологічно свідомі операції.

8. «Green Reporting»: продемонструвати свою відданість навколишньому середовищу, надаючи вичерпну інформацію про ініціативи сталого розвитку, прозорі практики обміну даними та ефективне спілкування з громадськістю [5].

Екологічна відповідальність корпоративної соціальної відповідальності охоплює не тільки загальну спільноту; це також передбачає конкурентоспроможність на екологічному ринку, мінімізацію транспортних та енергетичних витрат, а також підвищення довіри та репутації компанії серед інвесторів і клієнтів, які віддають пріоритет екологічному та сталому розвитку.

Корпоративна соціальна відповідальність в Україні базується на національному стандарті України ДСТУ ISO 2600:2019 «Системи управління соціальною відповідальністю. Вимоги», яка є модифікованою версією світового стандарту ISO 26000:2010. Його мета полягає в тому, щоб забезпечити фундаментальні принципи та вказівки щодо створення та адміністрування систем соціальної відповідальності (SMCCB) на підприємствах та організаціях. [6] Стандарт охоплює різні аспекти, зокрема:

1. «Принципи соціальної відповідальності»: окреслення основних принципів SMCCB, включаючи суспільну відповідальність, прозорість, взаємодію із зацікавленими сторонами, постійне вдосконалення та участь усіх організаційних рівнів.

2. «Процеси управління»: процеси, які пропонуються для створення, злиття, виконання та підтримки SMCCB, які охоплюють перевірку та оцінку соціальних елементів, встановлення суспільних цілей, розробку стратегії, виконання, нагляд та залучення зацікавлених сторін.

4. «Інтеграція з іншими системами менеджменту»: для забезпечення ефективної координації та управління необхідно, щоб SMCCB була бездоганно інтегрована з різними іншими системами управління, включаючи, але не

обмежуючись, систему управління якістю (МСЯ), управління охороною праці (OHSM) і управління навколишнім середовищем (EMS). Така інтеграція сприяє злагодженій роботі та забезпечує загальну ефективність системи.

4. «Взаємодія з зацікавленими сторонами»: ефективне впровадження SMCCB вимагає активної взаємодії та діалогу з низкою груп зацікавлених сторін, таких як співробітники, клієнти, постачальники, місцеві громади, державні установи та громадські організації.

5. «Підтримка та забезпечення»: розширення можливостей людей є ключовим аспектом SMCCB. Це передбачає надання внутрішньої допомоги та виділення ресурсів для забезпечення ефективного створення та стійкості SMCCB. Ці заходи включають навчання, сприяння спілкуванню, сприяння залученню працівників, а також визнання та винагороду за досягнення.

6. «Оцінка та відстеження»: систематичний підхід до оцінки результатів SMCCB, що включає збір і перевірку даних, а також моніторинг прогресу та ефективності системи.

7. «Експертні знання та наявність ресурсів»: впровадження SMCCB вимагає, щоб організація мала необхідний досвід і ресурси для ефективного виконання соціальної відповідальності, яка включає освіту та професійне зростання її співробітників.

8. «Періодична оцінка та перегляд» має проходити регулярні оцінки та перевірки, щоб забезпечити внесення необхідних коригувань у відповідь на зміни як внутрішнього, так і зовнішнього середовища [6].

Стандарт не нав'язує конкретних критеріїв для дій або результатів, натомість пропонує широку основу для розробки та впровадження SMCCB. Ця структура допомагає організаціям у визначенні, просуванні та ефективному управлінні соціальною відповідальністю в комплексному масштабі.

В різних статтях та публікаціях завжди присутній Центр корпоративної соціальної відповідальності в Україні (ЦКСБУ) та автори статей з КСВ цитують голову ЦКСБУ, експерта з міжнародного стандарту ISO 26000 Марину Саприкіну [7].

Однак слід зазначити, що ЦКСВУ не має офіційного статусу як окрема організація, однак багато компаній та інститутів працюють над розвитком і підтримкою цих принципів:

1. НСССУ: Національна соціальна сервісна служба України - займається розробкою політики та регуляторної бази для корпоративної соціальної політики.

В Україні Національна соціальна сервісна служба України (НСССУ) функціонує як державний орган, відповідальний за нагляд та управління ініціативами, пов'язаними з соціальним захистом та допомогою населенню. Його головна мета полягає у створенні комплексних правових, регулятивних та операційних структур, які гарантують рівні можливості та соціальну безпеку для кожного громадянина.

До основних обов'язків НСССУ входить: Прийняття та виконання законів і нормативних актів, що стосуються соціального забезпечення, що включає покарання для підприємств, які порушують права працівників і нехтують своїми соціальними обов'язками, а також захист прав дітей, жінок, людей похилого віку та осіб з обмеженими можливостями; ефективне управління соціальними програмами та фондами, включаючи, але не обмежуючись, соціальну допомогу, соціальне страхування, охорону здоров'я, освіту, житло та різноманітні інші ініціативи; забезпечення відповідальності за правопорушення та встановлення стандартів соціальної прихильності надає повноваження щодо виконання корпоративних соціальних обов'язків; заохочення бізнес-спільноти до активної участі у просуванні та розвитку корпоративної соціальної відповідальності, тим самим підвищуючи усвідомлення її значення та сприяючи її зростанню; важливою складовою є організація дослідження та аналізу соціальних питань, що може передбачати використання інформаційних технологій; співпраця з глобальними партнерами та організаціями за аналогічними ініціативами та схемами [8].

Коротко кажучи, НСССУ відіграє важливу роль у підтриманні соціальної стабільності та забезпеченні прав громадян України.

2. Центр «Розвиток корпоративної соціальної відповідальності» (ЦРКСВ):
Фером освіти, консультації та дослідження в галузі корпоративної соціальної відповідальності серед українських бізнес-організацій.

Створена як неприбуткова організація, Українська асоціація корпоративної соціальної відповідальності ЦРКСВ має першочергову мету сприяння розвитку та реалізації принципів корпоративної соціальної відповідальності в українських суб'єктах господарювання. Виступаючи центром для обміну досвідом, інформацією та активами, ЦРКСВ сприяє співпраці між компаніями, державними органами, широкою громадськістю та іншими зацікавленими сторонами, які поділяють інтереси до корпоративної соціальної відповідальності.

ЦРКСВ відповідає за виконання ряду важливих завдань і функцій: Центр організовує різні заходи, такі як тренінги, конференції, семінари та інші заходи, щоб сприяти глибшому розумінню корпоративної соціальної відповідальності та її значення для сприяння сталому розвитку; ЦРКСВ зосереджується на встановленні стандартів і критеріїв корпоративної соціальної відповідальності, щоб допомогти компаніям оцінити їхні зусилля в цій сфері; Центр займається дослідженням та аналізом практик корпоративної соціальної відповідальності в Україні. Ця спроба має на меті виявити найефективніші підходи та визначити будь-які існуючі проблеми, які потребують вирішення; ЦРКСВ активно співпрацює з міжнародними організаціями та асоціаціями, працюючи над впровадженням передового світового досвіду в Україні; Заохочення впровадження та підзвітності: організація ділиться історіями успіху та демонструє зразкові ініціативи у сфері корпоративної соціальної відповідальності, щоб надихнути інші підприємства застосувати подібні практики; ЦРКСВ співпрацює зі своїми членами, урядовими органами, громадськими організаціями та різними зацікавленими сторонами, щоб просувати та впроваджувати ініціативи корпоративної соціальної відповідальності через партнерство та співпрацю [9].

Залежно від унікальних обставин і вимог в Україні, ЦРКСВ має потенціал для участі у ширшому спектрі діяльності.

3. Бізнес-училища та бізнес-школи: це освітні заклади, які пропонують програми та курси, зосереджені на підготовці менеджерів, лідерів та фахівців у сфері бізнесу, включаючи тематику корпоративної соціальної відповідальності. Вони можуть бути як незалежними установами, так і складовою частиною університетів. Корпоративна соціальна відповідальність - це важлива тема для сучасних бізнес-школ, оскільки бізнес-лідери все частіше розуміють, що відповідальність перед суспільством та довкілля є необхідною для довгострокового успіху.

Бізнес-училища та бізнес-школи можуть охоплювати різні основні елементи корпоративної соціальної відповідальності як частину своєї навчальної програми: Студенти заглиблюються в теоретичні основи корпоративної соціальної відповідальності, досліджуючи фундаментальні концепції та принципи, які формують її вплив на бізнес-стратегії та корпоративну культуру; Етичні аспекти управління ретельно досліджуються, охоплюючи дотримання правил і стандартів для добробуту співробітників, клієнтів, місцевої громади та навколишнього середовища; Дослідження зосереджено на вивченні зв'язків з громадськістю та корпоративних соціальних ініціатив, включаючи стратегії взаємодії з громадськістю та планування та виконання соціальних проєктів та ініціатив; Оцінка суспільних наслідків діяльності організації розглядається, щоб отримати уявлення про те, як її діяльність впливає як на громаду, так і на світ природи. Досліджуються різні методи вимірювання та оцінки соціального впливу; Навчальна програма включає в себе навчання статистичному аналізу та інтерпретації даних, озброюючи студентів навичками розробки стратегій, які враховують як соціальні, так і екологічні фактори; Розглянуто успішні програми корпоративної соціальної відповідальності та їх вплив на бізнес з урахуванням прецедентів і передового світового досвіду; різноманітні міжнародні стандартні системи, включаючи ISO 26000, GRI (Global Reporting Initiative) і SA8000, ретельно досліджуються, оскільки вони надають рекомендації щодо корпоративної соціальної відповідальності [10].

Беручи участь у цих програмах, студенти отримують всебічне розуміння того, як корпоративну соціальну відповідальність можна легко включити в бізнес-стратегії та операції компанії. Крім того, ці ініціативи спрямовані на виховання майбутніх лідерів, які віддають перевагу соціальним і екологічним факторам під час прийняття важливих рішень.

4. Громадські організації та фонди: деякий актив у сфері корпоративної соціальної відповідальності проводять неправові структури, такі як Фонд «Майбутнє України», Фонд «Дім спілкування» тощо.

Громадська організація «Фонд «Майбутнє України» (або Фонд "Future of Ukraine"), яка займається вихованням соціальної відповідальності, зокрема в Україні, активно працює над просуванням цієї справи.

Основними цілями фонду є: Фонд зосереджується на вихованні почуття соціальної відповідальності в українському бізнесі, наголошуючи на важливості корпоративної соціальної відповідальності і цінності соціальної та екологічної свідомості; Фонд має можливість надавати допомогу та сприяти розвитку новаторських ініціатив, спрямованих на вирішення суспільних проблем, підвищення добробуту громади та сприяння довгостроковій стабільності; Розширення можливостей наступного покоління: Фонд має можливість співпрацювати в освітніх і навчальних ініціативах, які озброюють молодих людей знаннями та навичками, необхідними для того, щоб стати активними та відповідальними громадянами, які визнають важливість корпоративної соціальної відповідальності; Фонд активно заохочує співпрацю між бізнесом, владою та громадськістю, створюючи можливості для діалогу, спільних проектів та ініціатив, які втілюють цінності корпоративної соціальної відповідальності; Фонд має можливість проводити дослідження та оцінки, щоб оцінити поточний стан корпоративної соціальної відповідальності в Україні, визначити будь-які проблеми та надати рекомендації щодо покращення; Фонд має можливість співпрацювати з міжнародними організаціями з метою впровадження найефективніших практик і стандартів корпоративної соціальної відповідальності в українському контексті; Фонд має можливість надавати допомогу для заходів,

спрямованих на підвищення добробуту громад на місцевому рівні. Це включає проекти, зосереджені на таких сферах, як навколишнє середовище, освіта, охорона здоров'я та соціальне забезпечення, які сприяють покращенню загальної якості життя.

Цілі та завдання Фонду «Майбутнє України» відображені в його різноманітному спектрі конкретних програм, проектів і партнерства. Його зусилля відіграють вирішальну роль у розвитку соціальної відповідальності та сприянні сталому розвитку в Україні.

Фонд «Дім спілкування», також відомий як Фонд “Common Grounds” — громадська організація, яка займається відстоюванням відповідальності та захистом інтересів, цікавості та суспільства.

Основними цілями фонду можуть бути: Співпраця з неурядовими організаціями та іншими активними національними комунікаційними та організаційними структурами, щоб забезпечити постійну обізнаність про однакові ініціативи, продукти та проекти; Демократія є наріжним каменем для Фонду, дозволяючи приймати теорії та встановлювати фундаментальні принципи, які захищають планету та здійснюють нагляд за інспекційними проектами; Фундація зосереджується на розвитку соціальної відповідальності, відстоюючи звичаї та ініціативи, які посилюють визнання важливості соціальних та інших територій, що охороняються (inSPA); Фонд активно співпрацює з «Нічний світ», а також різними організаціями, які об'єднані своєю місією щодо збереження священних моментів світанку; Фонд може співпрацювати з бізнесом і просувати соціальну відповідальність, впроваджуючи ініціативи та співпрацюючи з громадським радіо для ефективного донесення свого повідомлення; Фундація за демократію відповідає за численні соціальні заходи, які охоплюють участь у волонтерських ініціативах; Фонд вирішує проблеми в гомеделі, щоб зберегти свідомість перед Args і включити нові елементи.

Для вирішення як ділових починань, так і суспільних проблем вкрай важливо висвітлити найефективніші ідеї та пропозиції. Фонд «Дім спілкування»

має потенціал для сприяння відродженню почуття спільності, а також є цінним ресурсом для демонстрації важливості привабливих прикладів.

5. Міністерства та державні органи: певні відділи Міністерства економічного розвитку та торговельної інформації, Міністерства освіти та інші можуть займатися проблемами корпоративної соціальної відповідальності на загальному рівні.

Важливо відмітити, що кожна компанія відповідає за власну стратегію корпоративної соціальної відповідальності, яка може включати співпрацю з громадськістю, захист прав робітників, зміцнення довкілля та інші.

Список літератури до п.4.2.

1. "Creating Shared Value: How to Link Business Success with Social Progress" by Michael E. Porter and Mark R. Kramer URL: <http://surl.li/uapcd>
2. "The Responsibility Revolution: How Companies Are Moving from Profits to Purpose" by Carol Cone URL: <http://surl.li/uapcw>
3. "Sustainable Business: Why Business Leaders Must Embrace the Triple Bottom Line" by Peter M. Senge, Nina Kruschwitz, Joe Laur, Sara Schley, and Bryan Smith URL: <http://surl.li/uapdg>
4. "The Corporation as a Citizen: The Role of Business in Society" by David Vogel URL: <http://surl.li/uapdz>
5. "The Business Case for CSR: Concepts, Evidence and Implications" edited by Jeroen Hooijdonk, Janneke de Vries, and Geert de Goede URL: <http://surl.li/uaper>
6. Національний стандарт України ДСТУ ISO 2600:2019 «Системи управління соціальною відповідальністю. Вимоги» URL: <http://surl.li/uapfg>
7. Центр корпоративної соціальної відповідальності в Україні URL: <http://surl.li/uaocr>
8. Національна соціальна сервісна служба України URL: <https://nssu.gov.ua/>
9. Центр «Розвиток корпоративної соціальної відповідальності» URL: <http://surl.li/uapjl>

10. «The Responsible Company: What We've Learned from the World's Most Admired Sustainable Businesses» by Jeffrey Hollender and Bill Breen URL: <http://surl.li/uapkj>

4.3. Фінансове управління капіталом корпорацій

4.3.1. Економічна сутність капіталу корпорації та його складові

Гнучкі підходи до управління капіталом у сучасній фінансовій науці охоплюють і капітал корпорацій, який відіграє вирішальну роль у визначенні економічної сутності та фінансового управління корпорацією.

Основний фокус дослідження лежить на капіталі самої корпорації. Теоретичний аналіз наукових досліджень показує, що капітал розглядається насамперед як джерело зобов'язань для фінансування господарської діяльності.

Бандурка О.М., Коробов М.Я. [1] припускають, що капітал можна прирівняти до пасивів, представлених у балансі компанії. Бабалола І.А. [2] пропонує розуміти капітал як сукупність джерел фінансування бізнесу. Ю. М. Великий [6] визначає капітал як ресурси, які корпорація отримує з внутрішніх і зовнішніх джерел для фінансування власної діяльності.

Важливо визнати, що капітал вважається «накопиченою вартістю», оскільки він охоплює як інвестований капітал, так і накопичений прибуток, який реінвестується як частина власного капіталу. І навпаки, сукупна вартість вкладених власних і позикових ресурсів в активи корпорації, що визначає балансову вартість компанії, може перевищувати їх індивідуальну вартість.

Сутність капіталу корпорації, як економічної категорії показано на рис.1.

Використання капіталу в певних рамках має характеристику збільшення ринкової вартості корпорації, таким чином роблячи її адміністрацію та керівництво придатними для управління. Створення певної структури, відповідно до прийнятих стандартів фінансового ринку, слугує засобом підвищення прибутковості власних інвестицій за рахунок капіталізації диспропорції у вартості ресурсів, а саме власного та позикового капіталу.

У широкому розумінні капітал корпорації являє собою загальну вартість її зобов'язань і служить джерелом фінансування її активів. Він охоплює накопичену вартість компанії та підлягає управлінню з метою підвищення ринкової вартості компанії. З економічної точки зору функції капіталу можна класифікувати як страхування, регулювання, стимулювання та контроль у рамках загальної фінансової теорії управління капіталом корпорації.



Рис.1. Сутність капіталу корпорації як економічної категорії

По-перше, капітал служить засобом страхування. Він забезпечує джерело фінансування діяльності корпорації та забезпечує виплату дивідендів за привілейованими акціями у разі непокритих збитків або несподіваних економічних ситуацій.

По-друге, капітал відіграє регулюючу роль, керуючи фінансово-економічними процесами розвитку корпорації. Він визначає рівень фінансової автономії, середню вартість капіталу та прибутковість корпорації на основі її частки та вартості залучення.

Крім того, використання капіталу стимулює зростання бізнесу шляхом розширення управлінських можливостей корпорації.

Нарешті, капітал здійснює контроль, встановлюючи мінімальну чисту вартість активів і впливаючи на платоспроможність. Він також встановлює обмеження щодо мінімальних внесків засновників і власників до статутного зареєстрованого капіталу.

На рис.2 подано стислий огляд основних характеристик та елементів, що складають капітал корпорації.

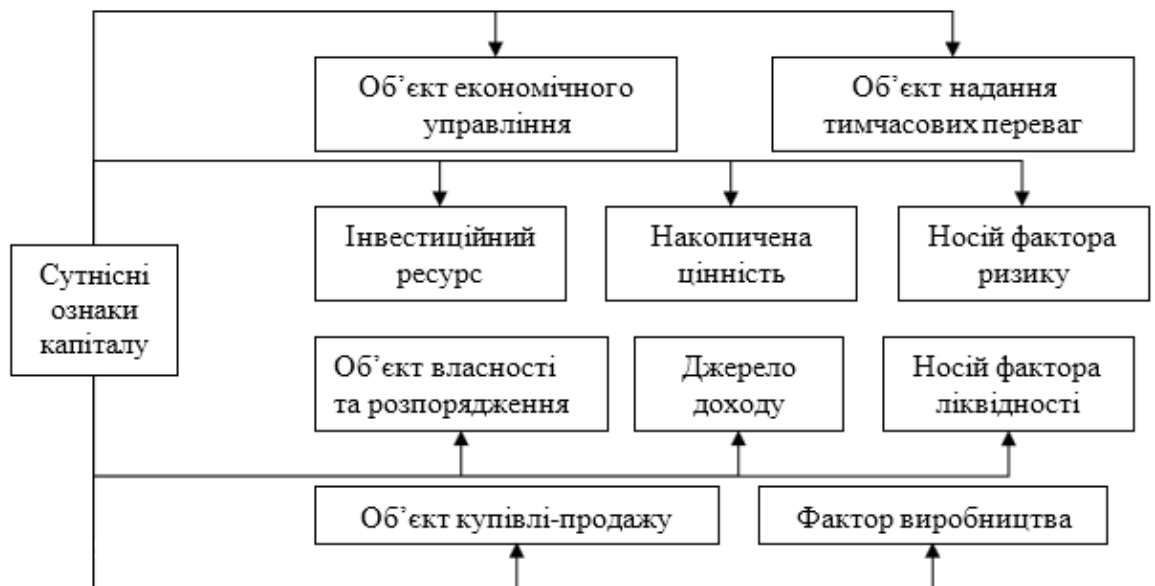


Рис. 2. Основні характеристики та елементи капіталу корпорації

Існує кілька підходів до встановлення та контролю за структурою капіталу корпорації. Ми вважаємо, що основна увага у фінансовій стратегії корпорації зосереджена навколо придбання та розподілу її капіталу.

Коли мова заходить про визначення та нагляд за структурою капіталу корпорації, управлінська команда повинна приймати важливі фінансові рішення щодо відповідного балансу між боргом і власним капіталом. Ці рішення життєво важливі для досягнення оптимальної фінансової стабільності. Питання пошуку ідеального співвідношення компонентів капіталу корпорації широко досліджувалося багатьма вченими. Тема була широко висвітлена в академічній літературі, з помітним внеском М. Харріса та інших іноземних авторів. Початковий етап розвитку теорії формування капіталу корпорації та структури

фінансового управління їм можна віднести до наукових праць Дж. Вільямса та досліджень Д. Дюрана [14].

Теорію формування капіталу корпорації створили Ф. Модільяні та М. Міллер [12]. Вони продемонстрували, що на ефективному ринку без податків структура капіталу корпорації (співвідношення боргового капіталу до власного) не впливає на вартість придбання капіталу чи загальну ринкову вартість корпорації. Однак їхні подальші дослідження показали, що враховуючи «недосконалість» і податки робить управління структурою капіталу або левериджем більш вигідним для компаній. Зокрема, якщо рентабельність активів перевищує вартість боргового капіталу, збільшення левериджу збільшить рентабельність власного капіталу компанії.

На розвиток компромісної теорії капіталу корпорації М. Бреннана, Е. Шварца, Х. Леланда вплинула теорія Модільяні-Міллера. Вони виступали за врахування різних факторів, пов'язаних з економічним розвитком корпорації, включаючи ситуацію на фінансовому ринку, фактичні умови ведення бізнесу, вплив податків на прибуток корпорації та витрати, пов'язані з банкрутством, або витрати на трансакцію. Беручи до уваги ширший діапазон ефектів левериджу, як позитивних, так і негативних, компанії заохочуються знаходити баланс, який максимізує їхню вартість.

Водночас варто зазначити, як підкреслює Л. А. Голдан, що формування структури капіталу корпорації є прямим наслідком прагнення менеджменту корпорації здійснювати нагляд за ринком фінансового капіталу. Як правило, фінансовий склад капіталу корпорації формується інвесторами корпорації, очікування яких належним чином враховуються менеджерами корпорації під час прийняття стратегічного фінансового вибору щодо створення капіталу корпорації.

Капітал корпорацій в першу чергу спирається на нерозподілений прибуток, а боргові інструменти служать другорядним варіантом лише за необхідності [8]. Теорія порядку корпорації, запропонована такими авторами, як С. Майерс, Н. Майлуф і С. Росс, заглиблюється в цю концепцію.

Досліджуючи еволюційний розвиток теорії капіталу корпорацій, вчені запропонували класифікацію різних теоретичних підходів. Отже, теорія статичного складу капіталу корпорації зосереджена навколо пошуку оптимальної структури капіталу та подальшого переходу до неї. З іншого боку, теорія динамічного складу капіталу корпорації визнає можливість відхилень від бажаної структури капіталу в будь-який даний момент часу та прагне визначити оптимальну структуру протягом визначеного періоду часу.

Хибне уявлення щодо фінансового управління капіталом корпорації, на яке вказує Терещенко О.О. [13], полягає в переконанні, що обраний теоретичний підхід визначає динамізм цільової структури фінансового капіталу. Однак важливо зазначити, що на динаміку структури капіталу впливають специфічні фактори управління, які враховуються будь-якою теорією з цього питання.

В фінансовому управлінні капіталом корпорації існують різні підходи та методи. До них належать теорія асиметричної інформації, теорія сигналізації, теорія моніторингу витрат і теорія субординації джерел. Залежно від джерела та тривалості необхідного капіталу, корпорація має кілька варіантів його отримання, включаючи власний капітал.

Власний капітал, життєво важливий елемент капіталу корпорації, охоплює звичайні акції, привілейовані акції та додатковий оплачений капітал. Ці форми корпоративного капіталу надають інвесторам часткову частку власності в корпорації. З іншого боку, нерозподілений прибуток являє собою накопичений прибуток, який було реінвестовано в діяльність корпорації замість розподілу між акціонерами, слугуючи ще одним проявом корпоративного капіталу.

Позиковий капітал корпорації стосується коштів, позичених із зовнішніх джерел (інвесторів), які потрібно буде повернути пізніше, що зазвичай супроводжується такими фінансовими витратами, як сплата відсотків. Всередині корпорації запозичення можуть мати форму цінних паперів з фіксованим доходом, облігацій і векселів, які корпорація зобов'язана погасити. Крім того, структура капіталу корпорації може включати гібридні цінні папери, такі як конвертовані облігації.

Фінансовий стан корпорації та витрати, пов'язані з фінансуванням її капіталу, а також податкові зобов'язання (як результат або сприятливого режиму оподаткування, або податкового щита корпорації), кредитні рейтинги корпорацій та корпоративна ліквідність – усе це може залежати від рішення, прийняті корпорацією щодо її фінансового капіталу. Визначаючи ідеальне поєднання боргового та власного капіталу для структури капіталу корпорації, керівники часто віддають перевагу рівню контролю, який вони мають над власністю, фінансуванням і управлінням діяльністю корпорації в різних альтернативах структури капіталу.

Визначення фінансової незалежності корпорації значною мірою залежить від двох вирішальних факторів: відношення загального боргу до власного капіталу та відношення довгострокового боргу до власного капіталу. Ці коефіцієнти відіграють значну роль у формуванні структури капіталу корпорації.

Оцінка відносної ефективності цих показників у порівнянні з іншими компаніями в галузі має вирішальне значення. Надмірна залежність корпорації від запозичених коштів може сигналізувати про появу або можливість проблем з ліквідністю з операційної точки зору.

При аналізі структури капіталу корпорації в дію вступає кілька незалежних змінних. До них належать розмір корпорації, ліквідність, прибутковість, структура активів, ефективна податкова ставка, фінансова гнучкість, а також різні рівні ризику та контролю, такі як економічні та торгові санкції. Варто зазначити, що автори окремих досліджень підкреслювали можливість визначення кількох змінних, пов'язаних із капіталом корпорації та власністю одночасно.

Шляхом вивчення основоположних принципів організації капіталу корпорації встановлено, що капітал корпорації функціонує як система джерел фінансування. Його основна мета — забезпечити послідовний економічний цикл і надійне фінансування економічної та фінансової діяльності корпорації. Крім того, класифікація капіталу корпорації на внутрішні та зовнішні джерела фінансування свідчить про те, що структуру капіталу слід розглядати як окрему складову загального фінансового капіталу.

Для подальшого вивчення структури капіталу корпорації проаналізуємо інформацію, наведену в табл. 1.

Таблиця 1

Економічна сутність структури капіталу корпорації

Автори, джерело	Визначення	Коментар
Домбровська С. О., Лапіна І.С. [7] Квасницька Р. С. [10]	Під структурою капіталу корпорації можна розуміти арифметичне співставлення елементів фінансового капіталу корпорації з загальними пасивами	Відображає фінансові аспекти аналізу структури капіталу корпорації
Бандурка О.М., Коробов М.Я. [1] Бабалола І.А. [2] Ковальчук Н.О. [11]	Елемент фінансового менеджменту корпорації, що дозволяє з урахуванням особливостей діяльності визначати оптимальні шляхи формування і використання капіталу корпорації	Функціональний підхід побудови капіталу корпорації
Даниш С. Т. [5] Дудар А. А. [8] Журавльова І. В. [9]	Структура капіталу є індикатором фінансового стану в сфері фінансової автономії, фінансової керованості і платоспроможності корпорації	Коефіцієнтний підхід побудови капіталу корпорації
Бабалола І.А. [2] Валіков В. П. [3] Великий Ю. М. [4]	Визначення оптимальної структури капіталу корпорації через рівень його вартості залучення, показник максимізації вартості бізнесу корпорації та ефекту фінансового важелю (левериджу)	Вартісний підхід побудови капіталу корпорації
Дідух С. М. [6]	Ініціює дослідження структури капіталу корпорації через рівень його вартості залучення, вона є фінансовим індикатором покращення фінансової політики корпорації	Системний підхід побудови капіталу корпорації

Структура капіталу корпорації визначається різними факторами. Ці фактори можуть бути проаналізовані як залежні змінні, включаючи відношення загального боргу корпорації до її загальних активів, відношення короткострокового боргу до загальних активів і відношення довгострокового боргу до загальних активів.

На основі джерел формування капіталу корпорації можна провести класифікацію, розрізняючи власний і позиковий капітал. Ця класифікація також вказує на рівень диверсифікації фінансової політики корпорації під час формування та використання її капіталу (рис. 3) .

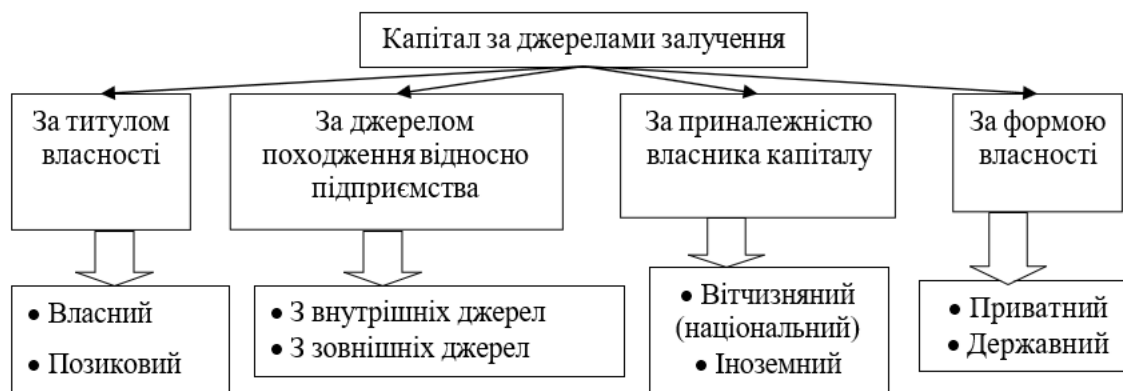


Рис.3. Класифікація капіталу корпорації за джерелами залучення

Рис.4 ілюструє класифікацію капіталу корпорації за формами його залучення.

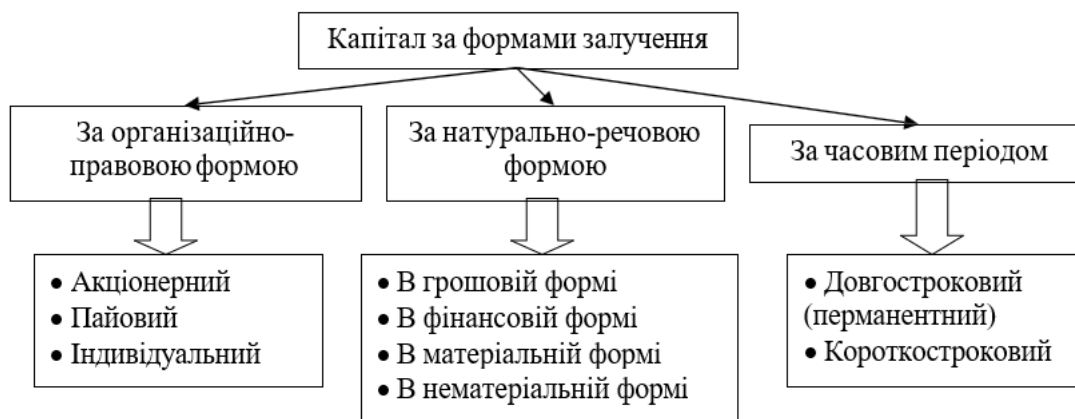


Рис. 4. Класифікація капіталу корпорації за формами залучення

В даний час корпорації в основному використовують акціонерні, пайові та індивідуальні форми залучення свого капіталу. Метою є забезпечення довгострокового фінансування, що, у свою чергу, мінімізує фінансові ризики, з якими стикається корпорація. Структура капіталу корпорації безпосередньо відображає підходи до фінансування її активів.

Як правило, структура капіталу корпорації складається із комбінації боргового та власного капіталу або різних комбінацій цих двох форм фінансування. Розміщення боргу та власного капіталу може диверсифікуватися протягом різних періодів часу, формуючи структуру капіталу корпорації.

Рис. 5 ілюструє класифікацію капіталу корпорації на основі його цільового призначення.



Рис. 5. Класифікація капіталу корпорації за характером використання

В даний час на розподіл капіталу всередині корпорації в першу чергу впливають такі фактори, як галузева приналежність корпорації, особливості її бізнес-процесів і вимоги до капіталу.

Склад і структура капіталу корпорації мають вирішальне значення для її виживання та зростання, особливо для досягнення її цілей і довгострокових цілей. Фінансовий стан капіталу корпорації в корпоративному секторі не лише впливає на її результативність, а й суттєво впливає на її макроекономічні результати.

Конкурентна перевага корпорації заснована на міцній основі її фінансової структури капіталу. Щоб заглибитися в оптимізаційні моделі капіталу корпорації, необхідно спочатку вивчити джерела, які сприяють формуванню власного капіталу корпорації (рис. 6).

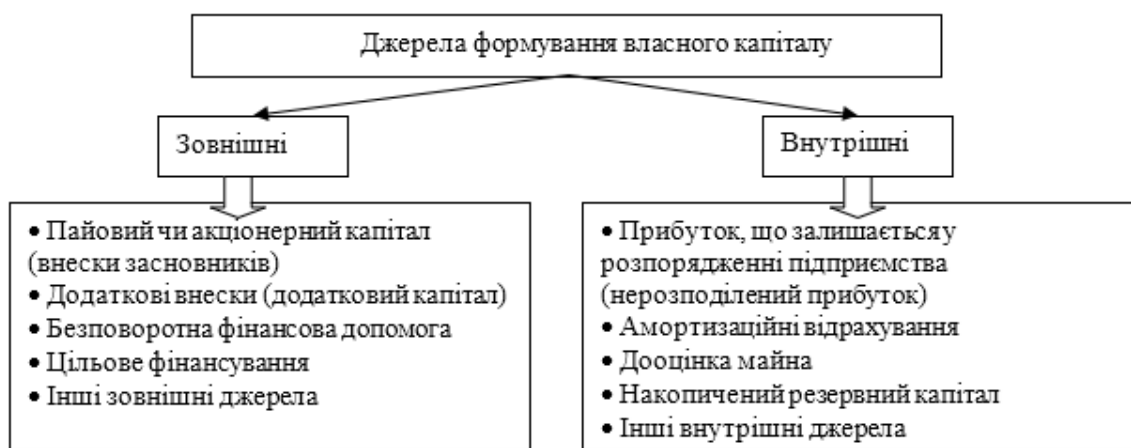


Рис. 6. Джерела формування власного капіталу корпорації

В основі всіх основних фінансових показників корпорації, таких як платоспроможність, фінансова стійкість, чистий прибуток і рентабельність виробництва, лежить структура її капіталу. У сучасному корпоративному ландшафті формування капіталу можна класифікувати як зовнішнє або внутрішнє, залежно від джерела коштів. Рис. 7 ілюструє джерела формування позикового капіталу в корпорації. Ці джерела також можна додатково класифікувати як внутрішні та зовнішні, виходячи з тривалості залучення позикового капіталу та функціональної спрямованості фінансової політики корпорації.



Рис. 7. Джерела формування позикового капіталу корпорації

Визначення оптимальної структури капіталу корпорації є найважливішим аспектом фінансового менеджменту, планування та контролю. Цей процес безпосередньо пов'язаний зі стратегічним розвитком корпорації та розширенням її фінансово-економічної діяльності. Успіх діяльності корпорації та розвиток ринку значною мірою залежить від структури та функціонування її капіталу. На сьогоднішній день є три загальновизнані моделі оптимізації структури капіталу корпорації. Ці моделі зосереджені на максимізації фінансової прибутковості, мінімізації залучення капіталу та мінімізації фінансових ризиків.

Розраховуючи та порівнюючи ці показники, стає доцільним оцінити досягнутий рівень оптимізації капіталу корпорації, зокрема з точки зору мінімізації фінансових ризиків, пов'язаних із залученням коштів. Обґрунтування вибору кожного критерію полягає в його внеску в оптимізацію структури капіталу корпорації.

4.3.2. Концептуальні основи удосконалення механізму фінансового управління капіталом корпорацій в Україні

В Україні вдосконалення механізму фінансового управління капіталом корпорацій зосереджено на визначенні стратегій і методів підвищення ринкової вартості компанії при збереженні надійного рівня фінансової стабільності. Цілі вдосконалення механізму фінансового управління капіталом узгоджуються з фінансовою стратегією корпорації, зокрема зосереджуючись на мінімізації витрат, пов'язаних із придбанням капіталу, гарантуючи як стабільність, так і гнучкість, а також забезпечення стабільного фінансування для довгострокового розвитку корпорації.

Представлені завдання в рамках удосконалення системи фінансового управління капіталом українських корпорацій означають процес залучення фінансових ресурсів з урахуванням рівноваги між стабільним розвитком джерел фінансування, фінансовими ризиками та супутніми фінансовими витратами. Ці фактори будуть очевидними у фінансових результатах і звітах корпорації.

Концепція удосконалення механізму фінансового управління капіталом українських корпорацій наголошує на успішному застосуванні таких принципів: системності, ефективності, пошуку альтернатив, оптимізації.

Для досягнення поставленої мети вкрай необхідно визначити суб'єктів, відповідальних за нагляд за капіталом корпорації. У цій структурі суб'єктами охоплюються власники компанії, зацікавлені сторони та фінансовий менеджмент.

У центрі уваги вдосконалення системи фінансового управління капіталом корпорацій в Україні – власне сам капітал. Для ефективного фінансового управління капіталом корпорації необхідно виконувати декілька ключових функцій, зокрема планування, організацію, аналіз, контроль, прогнозування та оцінку економічної доцільності використання різних компонентів і груп капіталу [13].

Рис.8 ілюструє ідею вдосконалення фінансового управління капіталом корпорації в Україні. Зображена прогресія впровадження моделей оптимізації капіталу корпорації в Україні та розвинених країнах підкреслює важливість оцінки та оцінки поточної структури капіталу, аналізу впливових факторів, внесення необхідних коригувань, розрахунку вартості капіталу корпорації, порівняння її з економічною рівень прибутковості та вибір фінансової політики з урахуванням рівня ризику та залежності від позикових коштів.

Використовуючи різні моделі, можна провести ретельний аналіз для оптимізації капіталу корпорацій як в Україні, так і в розвинених країнах. Ці моделі дозволяють діагностувати фінансову політику корпорації, враховуючи динаміку ринку, що постійно змінюється.

Управління структурою капіталу корпорації в Україні та розвинутих країнах вимагає врахування різноманітних інтересів і цінностей різних зацікавлених сторін. Вирішальне значення має виявлення внутрішніх факторів, що впливають на фінансове управління структурою капіталу корпорації (рис. 9).



Рис.8. Концепція вдосконалення механізму фінансового управління капіталом корпорації в Україні

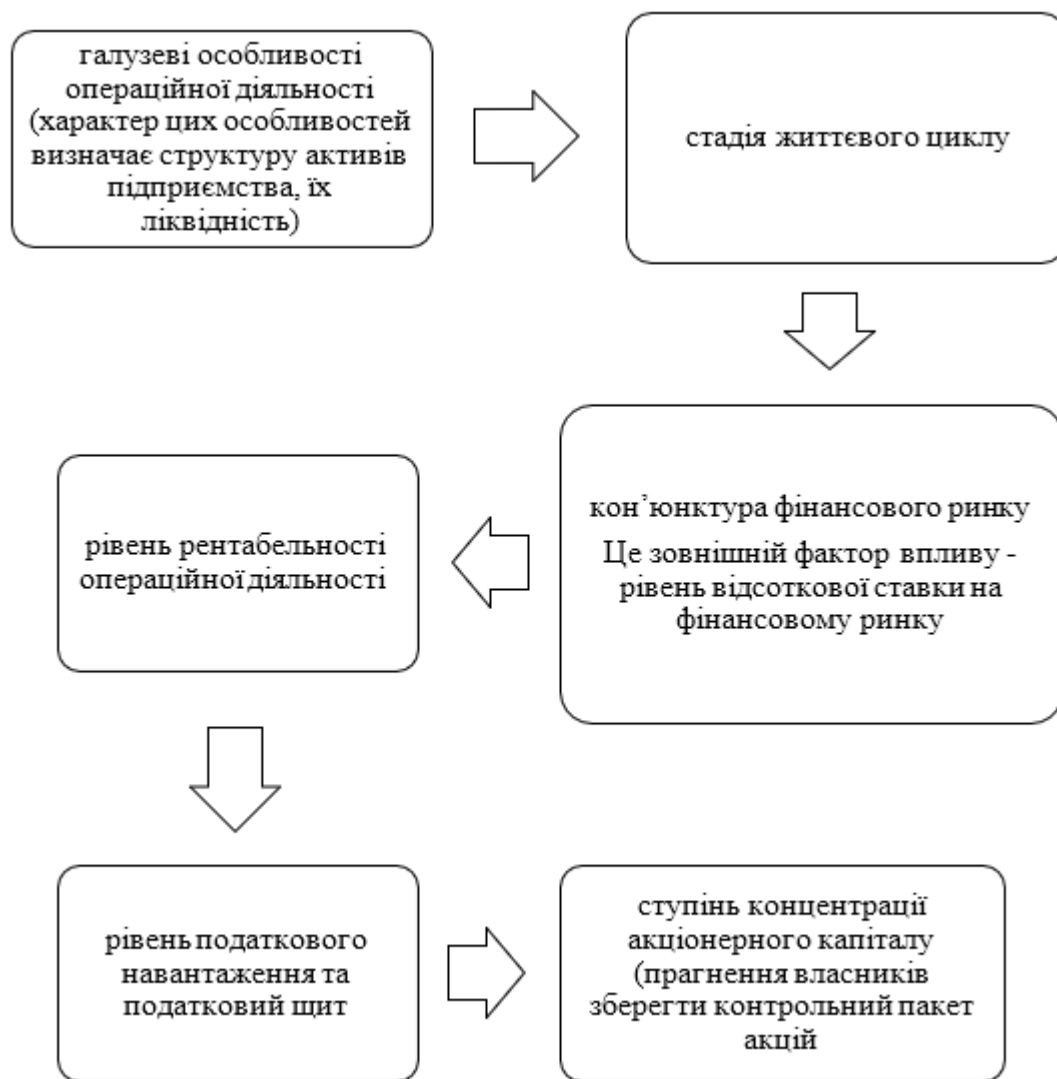


Рис. 9. Зовнішні чинники впливу та внутрішні фактори фінансового управління структурою капіталу корпорації

При дослідженні фінансового управління структурою капіталу як в Україні, так і в розвинених країнах стає очевидним, що форма власності відіграє вирішальну роль у формуванні структури капіталу в рамках фінансової політики. Зокрема, він визначає мінімальний внесок, необхідний від засновників (акціонерів) при створенні статутного капіталу корпорації, а також можливість додаткового залучення коштів з різних джерел. Здатність корпорації генерувати чистий прибуток через свою господарську діяльність має важливе значення для підвищення ефективності її бізнес-процесів і збільшення власних резервів капіталу, додаткового капіталу та нерозподіленого прибутку. Як правило,

корпорації потребують забезпечення позикового капіталу для підтримки своєї економічної діяльності, який можна отримати за рахунок поточних і довгострокових позик, залежно від тривалості позики.

Враховуючи ці фактори, стає очевидним, що управління структурою фінансового капіталу корпорацій в Україні та розвинутих країнах вимагає ретельного врахування численних внутрішніх і зовнішніх факторів при формуванні стратегії вдосконалення механізму фінансового управління капіталом в Україні.

Процес фінансового управління капіталом корпорації в Україні можна розділити на 5 окремих етапів. Початковий етап передбачає збір та аналіз інформації про поточний стан капіталу корпорації. Це включає дослідження загального обсягу та коливань різних компонентів капіталу у зв'язку з динамікою виробництва та продажів. Крім того, оцінюється відношення власного капіталу корпорації до позикового капіталу, а також його тенденції, і враховуються кредитні кошти корпорації.

Другий етап зосереджений на визначенні коефіцієнтів, що вимірюють фінансову стійкість корпорації. На ці коефіцієнти впливає структура капіталу корпорації та включають коефіцієнт автономії, коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності та коефіцієнт фінансового важеля. Розрахунок цих коефіцієнтів дозволяє отримати уявлення про стабільність позиції корпорації та рівень фінансових ризиків.

Оцінка капіталу корпорації як у цілому, так і окремих його складових орієнтована на оцінку його ефективності. Ця оцінка передбачає розрахунок різних показників, що стосуються капіталу корпорації.

Ефективність капіталу корпорації можна виміряти декількома факторами: періодом обороту, коефіцієнтом прибутковості, рентабельністю капіталу та капіталомісткістю її продукції.

Наступним етапом є оцінка економічно раціональної структури капіталу корпорації. Цей процес раціоналізації враховує два ключові принципи: максимізація рентабельності капіталу та мінімізація вартості капіталу корпорації.

Стратегія щодо капіталу корпорації є вирішальним аспектом, який слід розглянути на третьому етапі. Цей етап є суттєвим, оскільки він розглядає унікальні характеристики того, як формується структура капіталу корпорації, яка залежить від обраної стратегії розвитку корпорації.

Капітал корпорації проходить ретельну оцінку на четвертому етапі, де визначаються та оцінюються фактори, що впливають на його структуру.

На п'ятому етапі встановлюється цільова структура капіталу корпорації. Проводячи ретельний аналіз поточного співвідношення джерел фінансування капіталу корпорації, враховуючи стратегію та відповідні фактори, стає можливим визначити оптимальну структуру капіталу корпорації в майбутньому періоді [9]. Рішення щодо джерел фінансування діяльності корпорації має важливе значення в сфері фінансового менеджменту.

Рис.10 ілюструє кінцеву фазу максимізації фінансових ресурсів корпорації шляхом розробки стратегічного плану.



Рис.10. Стратегії фінансування капіталу корпорації

Таким чином, описані стратегії фінансування капіталу корпорації висвітлюють різноманітний діапазон інструментів, що використовуються для реалізації фінансової політики, яка адаптована до ринкових стратегічних цілей корпорації.

Необхідність розвитку фінансової політики корпорацій в Україні, поряд з інфраструктурою фінансового ринку, проявляється в узагальненні концептуальних засад удосконалення механізму управління фінансовим капіталом. Це дозволить корпораціям стратегічно управляти своїм капіталом шляхом узгодження рівнів витрат і диверсифікації джерел формування.

Список літератури до п.4.3.

1. Бандурка О.М., Коробов М.Я. Фінансова діяльність підприємства: Підручник. 2-ге вид., перероб. і доп. К. : Либідь, 2012. 384 с.
2. Бабалола І. А. Аналіз структури капіталу та ефективності господарської діяльності підприємства : монографія. Одеса : Наука і техніка, 2015. 179 с.
3. Валіков В. П. Процес оптимізації структури капіталу промислового підприємства. *Вісник Приазовського державного технічного університету. Серія : Економічні науки*. 2017. № 33. С. 225-234.
4. Великий Ю. М. Управління оптимізацією структури капіталу підприємства. *Причорноморські економічні студії*. 2018. № 29(1). С. 68-72.
5. Даниш С. Т. Дослідження джерел інформації для аналізу платоспроможності клієнтів. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2017. № 11. С. 38-42.
6. Дідух С. М. Оцінка оптимальної структури капіталу агрохолдингів України (Kernel Holding S. A., МНР S. A.). *Економіка харчової промисловості*. 2017. Т. 9, № 3. С. 36–44.
7. Домбровська С. О., Лапіна І. С. Структура капіталу підприємства: сучасні проблеми та парадигма розвитку: монографія. Харків, 2020. 256 с.
8. Дудар А. А. Аналіз та оптимізація структури капіталу з метою підвищення рівня фінансової стійкості підприємства. *Молодий вчений*. 2018. № 1(2). С. 878-882.
9. Журавльова І. В., Латишева І. Л. Теоретико-методологічні основи управління формуванням структури капіталу підприємства з урахуванням

інтелектуальної складової : монографія / за заг. ред. І. В. Журавльової. Харків: ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2013. 406 с.

10. Квасницька Р. С. Практичні аспекти формування оптимальної структури капіталу підприємств. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2017. № 2. С. 140-147.

11. Ковальчук Н.О. Оптимізація структури капіталу промислових підприємств : автореф. дис. канд. екон. наук: 08.00.04. Чернівці : Буковин. держ. фінанс.-екон. ун-т., 2014. 20 с.

12. Матвійчук, Л.О. Формування та оптимізація структури капіталу в системі фінансової безпеки підприємства : дис. канд. екон. наук : 08.00.04. Хмельницький : Хмельниц. нац. ун-т. 2011. 248 с.

13. Терещенко О. О. Управління ризиками структури капіталу корпоративних підприємств. *Фінанси України*. 2019. № 10. С. 89-101.

14. Harris, Robert S. and Chaplinsky, Susan, (2008). Capital Structure Theory: A Current Perspective. Retrieved from URL: <http://ssrn.com/abstract=909392>

4.4. Міжнародний досвід впровадження системи корпоративної соціальної відповідальності на прикладі страхової компанії

Корпоративна соціальна відповідальність (КСВ) в сучасному світі стає все більш популярною та важливою для бізнесу. Інвестиція у соціальні програми та проекти не лише допомагає покращити життя співробітників та їхніх сімей, а й сприяє формуванню позитивного іміджу компанії серед споживачів та інвесторів.

На прикладі страхової компанії можна побачити, як впровадження системи корпоративної соціальної відповідальності може призвести до успіху бізнесу та позитивно впливати на суспільство.

Один із основних напрямків КСВ у страховій компанії - це забезпечення стабільного та безпечного життя своїх клієнтів. Це може бути досягнуто шляхом розробки та впровадження програм та полісів, що враховують потреби та інтереси різних груп клієнтів, включаючи вразливі категорії населення.

Крім того, страхові компанії можуть активно взаємодіяти з громадськими організаціями та урядовими установами з метою здійснення масштабних соціальних проектів. Наприклад, це може бути підтримка програм з покращення безпеки дорожнього руху, захисту навколишнього середовища або соціальної підтримки людей з обмеженими можливостями.

Досвід міжнародних страхових компаній показує, що успішне впровадження системи корпоративної соціальної відповідальності можливе лише за умови наявності чіткої стратегії, відповідального керівництва та активної участі всіх працівників компанії.

Завдяки впровадженню корпоративної соціальної відповідальності страхові компанії можуть не лише підвищити свій фінансовий результат, а й зробити вагомий внесок у соціально-економічний розвиток країни, допомагаючи вирішувати актуальні проблеми суспільства.

Таким чином, міжнародний досвід впровадження системи корпоративної соціальної відповідальності на прикладі страхової компанії підтверджує, що соціально відповідальний бізнес є вигідним як для компанії, так і для суспільства в цілому.

Науковці з різних точок зору аналізують багатогранне питання корпоративної соціальної відповідальності. Це включає вивчення екологічних, фінансових, соціальних, організаційних, управлінських та правових аспектів, а також забезпечення прозорості інформації. Природно виникає питання:

1) хто і за які аспекти несе відповідальність як учасник соціально-економічних явищ чи договірних відносин?

2) Крім того, хто здійснює контроль за дотриманням зобов'язань та упорядковує таку інформацію в структурних підрозділах чи профільних підрозділах?

3) Крім того, які наслідки порушення принципів корпоративної соціальної відповідальності або прийнятих стандартів і який рівень відповідальності несуть топ-менеджери та власники акцій у зміцненні позицій співробітників і ефективному розподілі ресурсів під час криз?

Ще одне міркування полягає в тому, як бізнесові, екологічні та соціальні ризики розподіляються під час реалізації корпоративних стратегій. Глобалізація бізнесу призвела до посилення міграції людського та фінансового капіталу, що ще більше ускладнює ринкову невизначеність, нестабільність активів і перенесення відповідальності, витрат і результатів. У результаті науковці стикаються з новими викликами у розробці принципів корпоративної соціальної відповідальності у контексті глобальних ринків [1] .

Важливість іміджу компанії, заснованого на реалізації принципів корпоративної соціальної відповідальності на фондовому та страховому ринках, важко переоцінити. Це відіграє вирішальну роль у формуванні ринкової вартості цінних паперів, зниженні страхових ризиків, забезпеченні довгострокових конкурентних переваг і покращенні ринкових позицій [2] .

Цій темі присвятили свої праці численні зарубіжні дослідники, такі як А. Керролл [3], М. Фрідман [4], М. Портер, М. Крамер [5] . Так само вітчизняні науковці, такі як В.Л. Диканя та В. Компанієць [6], зосередилися на дослідженні застосування корпоративної соціальної відповідальності. Роботи різних авторів висвітлюють практичні проблеми ефективного впровадження принципів корпоративної соціальної відповідальності та управління відносинами з працівниками, інвесторами та іншими зацікавленими сторонами в Україні. [7-8]

К. Девіс розглядає соціальну відповідальність бізнесу через призму процесу прийняття рішень, наголошуючи на оцінці довіри до тих, хто приймає рішення, з боку працівників, інвесторів і суспільства [9] .

Криза соціальної держави ХХІ століття, як зазначає академік НАН України В. Геєць, характеризується накопиченням внутрішніх і зовнішніх боргових зобов'язань, що призводить до зменшення ролі інноваційних соціальних проєктів. та економічне оновлення. Ця криза також призводить до збільшення ризиків розвитку, які переносяться на приватний сектор, створюючи невизначеність для бізнесу та слабкі стимули для прийняття особистої відповідальності за майбутній розвиток [10] .

Щоб сприяти просуванню європейської інтеграції та розширенню глобального бізнесу, вкрай важливо включити принципи корпоративної соціальної відповідальності у рамки економічного розвитку. Коли ми орієнтуємось у бізнес-ландшафт нового тисячоліття, ми маємо зосередитись на створенні міцної основи для покращення суспільства, спільнот, груп і професіоналів-початківців. Ця епоха представляє унікальну можливість розширити знання нашої країни в різних сферах, забезпечивши тим самим високий рівень життя як у промисловому секторі, так і в побутовій сфері. Вкрай важливо, щоб ми надавали пріоритет відпочинку та омолодженню як засобу ефективного відновлення після вимог нашої наполегливої роботи.

Впровадження принципів корпоративної соціальної відповідальності є важливим для страхових компаній у сучасному бізнес-ландшафті. Це передбачає створення ініціатив і пропозицій, які надають пріоритет благополуччю та допомозі клієнтів. Надання страхових продуктів, які є економічно ефективними та винятково якісними, а також взаємодіючи зі споживачами з урахуванням їхніх уподобань, стало ключовим аспектом КСВ у страховій галузі.

Запровадження принципів корпоративної соціальної відповідальності у страховій галузі відіграє вирішальну роль у зміцненні репутації страхової компанії, зміцненні стабільності та довіри клієнтів, а також у сприянні сталому зростанню. Такий стратегічний підхід дозволяє страховим компаніям не тільки залучати нових клієнтів, але й утримувати існуючих, що зрештою сприяє розширенню бізнесу в умовах високої конкуренції.

Отже, впроваджуючи принципи корпоративної соціальної відповідальності у свою діяльність, страхові компанії можуть пропонувати високоякісні послуги та створювати стійкий і процвітаючий бізнес, сприяючи таким чином економічному зростанню та позитивному впливу на суспільство.

У сучасну епоху стратегічний розвиток страхової галузі має вирішальне значення для зростання та консолідації ключових секторів, а також для об'єднання інтелектуальних активів. Це безпосередньо впливає як на ринок, так і на

інституційний ландшафт. Впроваджуючи інноваційні методи, страховий сектор може підвищити доступність якісних страхових послуг на рис. 1.



Рис. 1. Інноваційні методи страхового сектору

Джерело: складено автором самостійно

В умовах військової агресії страхова галузь відіграє важливу роль у забезпеченні економічної та національної безпеки України. Використовуючи передові технології, розробляючи інноваційні страхові продукти та залучаючи кваліфікованих професіоналів, ми можемо забезпечити надійний захист для компаній і населення в умовах невизначеності та ризику.

Щоб ефективно орієнтуватися в майбутньому страхової галузі в Україні, вкрай важливо прийняти цілісну стратегію, яка зосереджена на створенні міцної та надійної основи для захисту добробуту окремих осіб і підприємств. Просування в цьому напрямку зміцнить економіку країни та національну безпеку в світлі сил глобалізації та економічних труднощів.

Корпоративна соціальна відповідальність на практиці передбачає відданість бізнесу різним принципам. Це забезпечення споживачів високоякісними товарами та послугами, забезпечення гідних умов праці та своєчасної виплати заробітної плати, інвестиції в професійний розвиток працівників, суворе дотримання фінансового, трудового та екологічного законодавства. Крім того, ключовими аспектами корпоративної соціальної відповідальності є побудова довірливих і чесних стосунків з партнерами, врахування соціальних очікувань і дотримання етичних норм у бізнес-практиці, а також активна участь у партнерських програмах

і проектах для регіонального та громадського розвитку. Як у Європейському Союзі, так і в усьому світі принципи корпоративної соціальної відповідальності стають все більш поширеними у відносинах між підприємствами. Дотримання цих принципів має вирішальне значення для залучення іноземних інвестицій та забезпечення державних контрактів. На міжнародній арені корпоративна соціальна відповідальність є ефективним інструментом для сприяння партнерству та співпраці між країнами, сприяючи досягненню цілей розвитку тисячоліття, пом'якшенню негативного впливу промисловості на навколишнє середовище, запобіганню суспільним кризам і, зрештою, забезпеченню сталого розвитку - глобальна цивілізація. Комітети Європейської комісії, серед інших європейських державних установ, відіграють ключову роль у просуванні концепції корпоративної соціальної відповідальності.

Зародження принципів корпоративної соціальної відповідальності в Європі можна простежити до заснування Європейської бізнес-мережі (CSR Europe) у 1995 році. Ця мережа відіграла вирішальну роль у поширенні та популяризації принципів корпоративної соціальної відповідальності.

Офіційне запровадження принципів корпоративної соціальної відповідальності відбулося на Європейському саміті в Лісабоні в березні 2000 року. Під час цього саміту глави держав ЄС підкреслили, що впровадження механізмів корпоративної соціальної відповідальності перетворить економіку ЄС на найбільш конкурентоспроможну та динамічну у світі. Їхнє бачення включало економічне зростання, створення робочих місць і посилення соціальної єдності [11].

Уряди ЄС активно сприяли просуванню корпоративної соціальної відповідальності, про що свідчить їх участь у розробці національної політики. Наріжним каменем цієї політики є «Зелена книга», яка була прийнята в 2001 році. Цей документ окреслює європейську рамкову політику щодо корпоративної соціальної відповідальності і спрямовує уряди у формуванні власної національної політики разом із допоміжними механізмами та інструментами для сприяння найкращим практикам та інноваційним ідеям.

Крім того, були розроблені різні документи, які скеровують країни-члени Європейського Союзу в їхньому підході до корпоративної соціальної відповідальності. До них належать:

1 - «План ЄС із захисту навколишнього середовища», який окреслює ключові сфери зосередження зусиль із захисту навколишнього середовища.

2 - «Інтегрована продуктова політика» (IPP), яка контролює вплив виробничих процесів на навколишнє середовище та заохочує впровадження ефективних методів виробництва.

3 - Іншим важливим документом є «Загальна система еко-менеджменту та аудиту» (EMAS), яка пропонує систему оцінки та звітності щодо корпоративної соціальної відповідальності та заохочує екологічно чисті практики управління в компаніях.

4 - «Європейська ініціатива екологічної ефективності» (EEEE), розроблена Всесвітньою діловою радою зі сталого розвитку, Європейськими партнерами з охорони навколишнього середовища та Європейською Комісією, спрямована на інтеграцію принципів екологічної ефективності в стратегічні плани компаній.

5 - Європейський парламент також відіграв певну роль у сприянні корпоративної соціальної відповідальності через резолюцію «Стандарти ЄС для європейських підприємств, що працюють у країнах, що розвиваються: до європейського корпоративного кодексу поведінки». Ця резолюція виступає за створення європейського стандарту корпоративного кодексу поведінки.

6 - Нарешті, стратегія «Європа 2020», прийнята 25 жовтня 2011 року, визначає комплексне бачення розумного, сталого та інклюзивного зростання в ЄС. Ця стратегія запроваджує нові напрямки розвитку корпоративної соціальної відповідальності у європейському контексті. Одним із ключових елементів для зміцнення економіки в ЄС є стійке зростання, яке досягається завдяки розумному використанню ресурсів, екологічним практикам і сприянню здоровій конкуренції. Стратегія на 2015-2020рр. окреслює чіткі наміри Європейського Союзу посилити нагляд за управлінням економікою та «добровільно вимагати» від бізнесу дотримання принципів корпоративної соціальної відповідальності. Основною

метою нової стратегії корпоративної соціальної відповідальності є створення сприятливих умов для сталого зростання, відповідального ведення бізнесу та створення постійних робочих місць у середньостроковій та довгостроковій перспективі. Помітні зміни політики 2006 року включають переглянуте визначення корпоративної соціальної відповідальності, яке тепер охоплює «Відповідальність підприємств за їхній вплив на суспільство», а також відмову від принципу добровільності. Європейська комісія визнає, що певні нормативні акти можуть стимулювати корпоративну соціальну відповідальність, таким чином закликаючи державні органи активно підтримувати розвиток корпоративної соціальної відповідальності шляхом впровадження добровільної політики та правил. Однак важливо зазначити, що ця Стратегія в першу чергу стосуватиметься внутрішніх викликів усередині ЄС і не матиме прямого впливу на Україну.

Європейський Союз використовує низку методів і мотиваторів для сприяння соціально відповідальній поведінці серед бізнесу, населення та громадянського суспільства. Ці підходи охоплюють як м'які форми регулювання та заохочення, так і більш жорсткі правові вимоги. Наразі Європейський Союз зосереджується на кількох ключових аспектах політики корпоративної соціальної відповідальності.

- Одним з таких аспектів є підвищення обізнаності громадськості про значення КСВ у розвитку суспільства та демонстрація зразкових практик соціально відповідального бізнесу. Щоб сприяти цьому, європейські уряди створюють спеціальні інформаційні центри та співпрацюють із засобами масової інформації, щоб сприяти дискусіям, розглядати проблеми та ділитися думками щодо національних і міжнародних практик корпоративну соціальну відповідальність.

- Уряд надає свою підтримку шляхом видання брошур та довідкових матеріалів з різних аспектів КСВ, а також організації конференцій, форумів, семінарів, круглих столів. Стимулюються та підтримуються додаткові добровільні бізнес-ініціативи у сфері корпоративної соціальної відповідальності.

- Держави-члени ЄС відіграють активну роль у просуванні етичної ділової поведінки, ініціюючи та беручи участь у розробці та впровадженні галузевих і корпоративних кодексів поведінки, які підтримують принципи етичної ділової поведінки. Впровадження соціальних та екологічних марок є популярним інструментом, який використовується для заохочення та просування корпоративної соціальної відповідальності.

- ЄС також сприяє зростанню місцевого потенціалу у сфері корпоративної соціальної відповідальності через навчання, дослідження та методичну підтримку. Семінари та тренінги з корпоративної соціальної відповідальності проводяться для державних службовців, представників бізнесу, членів громадських/професійних спілок, асоціацій та спілок, які потім стають каталізаторами просування корпоративної соціальної відповідальності.

- Зацікавлені сторони (стейкхолдери) активно залучаються до питань корпоративної соціальної відповідальності. Просування саме цієї державної політики пов'язане зі сприянням діалогу та співпраці між урядом, бізнес-спільнотою, професійними та громадськими об'єднаннями та іншими відповідними стейкхолдерами з метою ефективного впровадження корпоративної соціальної відповідальності та консолідації ресурсів для більш ефективних результатів.

- Під час розробки політичних документів щодо розвитку корпоративної соціальної відповідальності важливо враховувати погляди зацікавлених сторін. Крім того, міжнародна співпраця відіграє важливу роль у просуванні принципів корпоративної соціальної відповідальності у всьому світі. Уряди в усьому світі активно підтримують ініціативи міжнародних організацій, такі як Ініціатива Глобального договору ООН, підписуючи конвенції, укладаючи угоди та беручи участь у міжнародних форумах. Мета – сприяти єдності зусиль та прозорості діяльності соціально відповідального бізнесу.

- Щоб досягти бажаних результатів, ЄС активно заохочує вдосконалення міжнародних стандартів менеджменту, показників звітності, аудиту корпоративної соціальної відповідальності та сертифікацію продукції та бізнесу

відповідно до глобальних стандартів. Це, у свою чергу, полегшує інтеграцію вітчизняних компаній у світові ринки та сприяє прийняттю міжнародних соціальних та екологічних систем маркування для забезпечення справедливих прав торгівлі між країнами. Крім того, соціально відповідальне інвестування (SRI), яке передбачає врахування соціальних та екологічних наслідків інвестицій під час прийняття рішень, переживає зростаючу популярність.

- Уряд надає допомогу в розробці методичних вказівок щодо звітності та створенні спеціальних підрозділів для допомоги у створенні нефінансової звітності, що сприяє впровадженню систем оцінки корпоративної соціальної відповідальності та звітності. У деяких європейських країнах включення інформації про відповідність корпоративній соціальній відповідальності до стандартних аудиторських звітів є обов'язковим.

- Галузі, які можуть завдати шкоди навколишньому середовищу, такі як хімічний і металургійний сектори, особливо відомі тим, що практикують корпоративну соціальну відповідальність. Одним із способів цього є використання податкових та інвестиційних стратегій. Компанії, які демонструють соціально відповідальну поведінку, винагороджуються податковими пільгами, субсидіями та іншими стимулами. У багатьох європейських країнах від оподаткування звільняються доходи від соціальних видатків, благодійних пожертвувань і цільових відрахувань неприбутковим організаціям. Крім того, держава бере участь у співфінансуванні соціально значущих проєктів. Іншим методом сприяння корпоративній соціальній відповідальності є впровадження спеціального законодавства. Кілька європейських країн прийняли закони, які включають вищезазначені інструменти для стимулювання та регулювання корпоративної соціальної відповідальності підприємств. Європейський Союз відіграв значну роль у просуванні принципів корпоративної соціальної відповідальності у бізнес-практиці. Усі країни-члени ЄС ефективно використовують корпоративну соціальну відповідальність для вирішення ключових соціально-економічних викликів шляхом розробки національних планів корпоративної соціальної відповідальності.

- В рамках Європейського Союзу відповідальність за керівництво та просування корпоративної соціальної відповідальності покладено на декілька міністерств і відомств [12] .

Велика Британія, яка досягла значних успіхів у цій галузі, є яскравим прикладом активної ролі уряду у просуванні корпоративної соціальної відповідальності. Одним із ключових факторів, що сприяє цьому, є створення корпоративної соціальної відповідальності, як незалежної сфери державного управління, яка контролюється центральним урядом. З 2001 року у Великій Британії діє спеціальний міністр корпоративної соціальної відповідальності, державні ресурси якого виділяються на створення академії КСВ та надання інформаційної та методичної підтримки. Понад 12 міністерств і відомств співпрацюють у просуванні корпоративної соціальної відповідальності на галузевому рівні, використовуючи низку інструментів мотивації та стимулювання. Британська політика корпоративної соціальної відповідальності охоплює кілька аспектів, зокрема підтримку інноваційних підходів і взірцевих практик з боку зацікавлених сторін і компаній, встановлення мінімальних стандартів корпоративної соціальної відповідальності у таких важливих сферах, як здоров'я, безпека та рівні можливості, а також заохочення ділової діяльності, яка створює соціальні та екологічні переваги для суспільства. Уряд бере активну участь у міжнародних проектах, розробляє фінансові механізми та стимули, інтегрує корпоративну соціальну відповідальність у процедури державних закупівель, реалізує програми підвищення прозорості в різних секторах економіки, розширює сферу корпоративної звітності, стандартизує корпоративні внески у сталий розвиток, створює репутацію. засновані на стимулах, сприяє громадському діалогу щодо корпоративної соціальної відповідальності і використовує різноманітні заходи для просування корпоративної соціальної відповідальності, включаючи посилення впливу політичних лідерів і використання онлайн-ресурсів.

Щоб допомогти компаніям розвивати відповідні навички, у 2004 році уряд заснував Академію корпоративної соціальної відповідальності. Також було

розроблено спеціалізований веб-сайт, присвячений впровадженню принципів соціальної відповідальності в малих і середніх підприємствах. Варто відзначити Закон про компанії 2006 року, який запровадив регулярну звітність, відому як Business Review. Ця вимога зобов'язує компанії розкривати загальну інформацію, що стосується збереження навколишнього середовища, політики відносин із працівниками та взаємодії з місцевою громадою.

Паралельно парламент запровадив податкові пільги для інвестицій у соціальну сферу. Податкові пільги для інвестицій у громади (CITR) заохочують приватні інвестиції шляхом партнерства з установами фінансування розвитку громад (CDFI). Ці установи, будь то некомерційні чи комерційні, розташовані в регіонах, які стикаються з фінансовими труднощами, і вважаються «неблагополучними». CITR, доступний як для фізичних, так і для юридичних осіб, дозволяє інвестувати шляхом купівлі цінних паперів у позику або участі в капіталі установ, акредитованих CDFI, за певних умов. Інвестори можуть скористатися зниженими податковими зобов'язаннями з податку на прибуток і корпоративних податків, причому відсоток пільг (до 25%) визначається сумою інвестованих коштів. Уряд також надає податкові пільги для заохочення корпоративної підтримки волонтерів і місцевих громад, включаючи перерахування до фондів заробітної плати та подарункової допомоги. Уряд Великої Британії також запровадив додаткові ініціативи, такі як дотримання міжнародних і національних стандартів, таких як ISO 14001 і BS 8555. У 2006 році вони розробили перший у світі стандарт управління сталим розвитком BS 8900, який визначає бажані результати сталого розвитку, до яких організації повинні прагнути та служити ключовим показником їх прогресу. Крім того, уряд оприлюднив «Рекомендації екологічної звітності» та інші заходи для сприяння екологічній відповідальності.

Сприяння та пропаганда корпоративної соціальної відповідальності є пріоритетом для бельгійського уряду. Бельгія прийняла спеціальне законодавство для регулювання та заохочення практики корпоративної соціальної відповідальності. Урядова «Рамка рекомендацій: корпоративна соціальна відповідальність у Бельгії» служить основою для впровадження корпоративної

соціальної відповідальності серед державних установ, компаній та інших зацікавлених сторін. Федеральні плани корпоративної соціальної відповідальності окреслюють конкретні дії для реалізації концепції корпоративної соціальної відповідальності на практиці. Для забезпечення належного корпоративного управління Державна комісія з регулювання банківських, фінансових і страхових послуг у співпраці з Федерацією промислових підприємств розробила Кодекс корпоративного управління. Схеми соціального та екологічного маркування широко використовуються в Бельгії. Сертифікат «Belgian Social Label», схвалений урядом, підтверджує, що сертифіковані компанії дотримуються восьми основних принципів Конвенції Світової організації торгівлі. Крім того, система екологічного маркування, створена Брюссельським інститутом управління природними ресурсами, підтверджує, що сертифіковані підприємства відповідають міжнародним стандартам і впроваджують ефективні системи екологічного менеджменту. Уряд Бельгії створив два спеціалізованих інформаційних центри для просування та підтримки практичного впровадження принципів корпоративної соціальної відповідальності.

Уряд Франції застосував чіткий підхід до розвитку та регулювання корпоративної соціальної відповідальності, виділяючи її як окрему сферу уваги для національних і місцевих органів влади. Це робиться в рамках «Національної стратегії сталого розвитку», яка спочатку була реалізована в 2003 році на 5-річний період і згодом оновлена в 2006 році. Стратегія в першу чергу спрямована на заохочення великого бізнесу до добровільного прийняття зобов'язань корпоративної соціальної відповідальності через співпрацю з галузеві асоціації. Ці зобов'язання включають, серед інших ініціатив, зменшення викидів вуглекислого газу, забезпечення безпечних умов праці, управління споживанням енергії та води, впровадження ефективних методів управління відходами та сприяння доступу до інновацій. Примітно, що високопоставлені урядовці, такі як президент країни, активно підтримували та пропагували сталий розвиток та корпоративної соціальної відповідальності. Ще у 2003р. президент Ж. Ширак особисто закликав компанії, які приєдналися до Глобального договору ООН,

створити координаційну мережу, що дозволить їм представляти країну на міжнародному рівні, обмінюватися досвідом і поширювати принципи корпоративної соціальної відповідальності.

У Франції різні організації, та Прем'єр-міністр, Міністерство екології та сталого розвитку, Національна рада зі сталого розвитку, Міжвідомчий делегат зі сталого розвитку та місцеві органи влади, несуть відповідальність за сприяння етичній бізнес-практиці в державній політиці. рівень. Країна відома своїми активними законодавчими заходами, що стосуються корпоративної соціальної відповідальності. Примітно, що закон 2001 року «Про нове регулювання економіки» є новаторським законодавством Європейського Союзу щодо корпоративного управління, яке вимагає комплексної нефінансової звітності. Однак важливо зазначити, що цей закон не передбачає жодних санкцій за нерозголошення інформації.

В Естонії концепція корпоративної соціальної відповідальності все ще перебуває на стадії розвитку, оскільки це відносно нова концепція для країни. На відміну від інших країн, Естонія не має спеціального законодавства, присвяченого КСВ. Натомість різні аспекти КСВ регулюються існуючими галузевими законами, такими як закони про працю, торгівлю, податки та захист навколишнього середовища.

Щоб сприяти екологічній стійкості, Естонія запровадила кілька екологічних марок, зокрема «Чисте довкілля», «Зелена енергія», «Зелений ключ», «Справжній та цікавий сертифікат Естонії», «М'який знак», «Зелена етикетка людини», «Еко» «Екомаркування ЄС» і «Екологічно чистий продукт». Підприємства, які отримують ці екологічні сертифікати, мають право на податкові пільги, надані урядом Естонії.

Крім того, підприємства в Естонії звільняються від податків на подарунки та пожертви, зроблені неурядовим організаціям і фондам, які включені до спеціального списку організацій, звільнених від податків. Крім того, уряд щорічно організовує конкурс на відзначення видатних підприємств у номінаціях «Кращий

розробник сучасних технологій року» та «Найвагоміший внесок у розвиток суспільства». Переможці цього конкурсу отримують почесні грамоти та призи.

У Словенії вимоги корпоративної соціальної відповідальності включені до трудових та екологічних норм, зокрема до Закону «Про трудові відносини» та Закону «Про охорону навколишнього середовища». У 2005 році словенський уряд імплементував закон «Про комерційні компанії», який зобов'язує компанії звітувати про вплив на навколишнє середовище та права працівників. Цей проект спрямований на поширення корпоративної соціальної відповідальності. У 2007 році Торгово-промислова палата Словенії співпрацює із створенням ресурсного центру з корпоративної соціальної відповідальності разом з Міністерством праці та соціального захисту, неурядовою організацією «Словенська філантропія» та Асоціацією менеджерів Словенії організували «Міжнародну конференцію з корпоративної соціальної відповідальності» для сприяння міжнародним відносинам і сприяння ширшому обговоренню корпоративної соціальної відповідальності.

В Іспанії наразі немає спеціального законодавства щодо корпоративної соціальної відповідальності. Проте уряд висловив зацікавленість у впровадженні закону про корпоративної соціальної відповідальності. Багато питань корпоративної соціальної відповідальності, таких як умови праці, трудові контракти, гігієна та безпека праці, права інвалідів, права споживачів та захист навколишнього середовища, регулюються галузевим законодавством Іспанії. Уряд Іспанії офіційно схвалив і рекомендував «Керівництво для міжнародних компаній», розроблене Організацією економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР). Для надання рекомендацій та збору інформації про національну практику в Міністерстві економіки створено інформаційний центр, який надає консультаційну допомогу. Іспанське агентство стандартизації (AENOR) бере активну участь у розробці міжнародних стандартів корпоративної етики та систем соціального управління. У регіоні Арагон надаються податкові пільги компаніям, які займаються благодійною діяльністю.

Страхові компанії відіграють значну роль у захисті фінансових проблем своїх страхувальників. Візьмемо, наприклад, XYZ Inc., відому канадську страхову фірму, яка займає домінуючу позицію на ринку та пропонує повний вибір страхових продуктів для забезпечення добробуту та активів своїх клієнтів.

У сфері страхування корпоративної соціальної відповідальності у Канаді особлива увага приділяється екологічним аспектам страхування. Постачальники страхових послуг постійно вдосконалюють свої пропозиції та рішення, щоб відповідати поточним вимогам збереження довкілля.

Не слід забувати про важливість новаторських зусиль страхових компаній в управлінні ризиками. Одним із яскравих прикладів є XYZ Inc., страхова компанія, яка використовує передові технології та вдосконалену аналітику, щоб передбачати потенційні ризики та ефективно керувати своїми страховими полісами. Такий підхід гарантує, що їхні клієнти отримають надійне покриття та захист.

Страхова компанія XYZ Inc. використовує широкий спектр передових технологій для покращення якості своїх послуг та оптимізації робочих процесів. Деякі з передових технологій, які вони впроваджують, можуть включати:

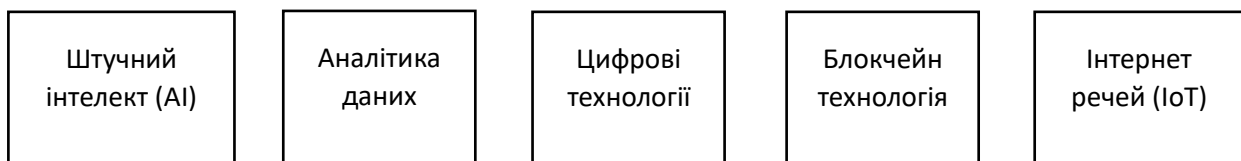


Рис. 2. Широкий спектр інноваційних технологій XYZ Inc.
Джерело: складено автором згідно [13]

1. Штучний інтелект (AI): XYZ Inc. використовує системи штучного інтелекту для аналізу великих обсягів даних, прогнозування ризиків, автоматизації процесів видачі полісів та заявок на виплати, а також для покращення обслуговування клієнтів.

2. Аналітика даних: Компанія використовує передові аналітичні інструменти для виявлення тенденцій, прогнозування витрат і ризиків, а також для розробки персоналізованих страхових продуктів для клієнтів.
3. Цифрові технології: XYZ Inc. надає своїм клієнтам можливість управляти своїми полісами та заявками онлайн через мобільні додатки або веб-портали, що забезпечує зручність і доступність обслуговування.
4. Блокчейн технологія: Компанія використовує блокчейн для підвищення безпеки даних, автентифікації та обробки операцій у реальному часі.
5. Інтернет речей (IoT): XYZ Inc. може використовувати дані від підключених до Інтернету речей, таких як датчики вдома або в автомобілі, для оцінки ризиків та пропозицій персоналізованих страхових рішень.

Використання цих передових технологій дозволяє страховій компанії XYZ Inc не лише підтримувати високий рівень обслуговування своїх клієнтів, але й ефективно управляти ризиками та оптимізувати свою діяльність.

Страхові компанії в Канаді відіграють вирішальну роль у забезпеченні фінансової безпеки та відстоюванні інтересів суспільства через їхню відданість підтримці високих стандартів якості та екологічної відповідальності.

Компанія ABC Insurance - це ще одна страхова компанія, яка використовує передові технології для покращення своїх послуг і оптимізації діяльності. Деякі з передових технологій, які вони впроваджують, включають:

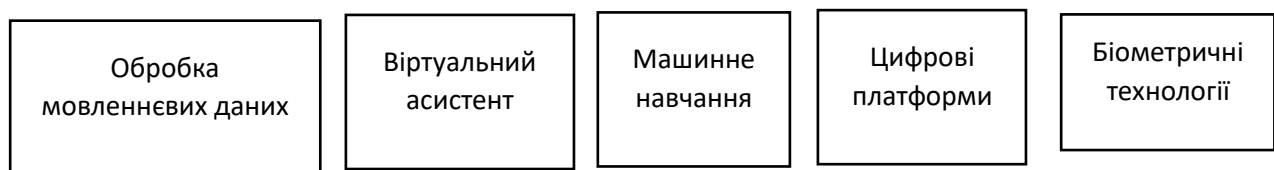


Рис. 3. Передові технології ABC Insurance
Джерело: складено автором згідно [14]

1. Обробка мовленнєвих даних: Компанія використовує технології обробки мовленнєвих даних для аналізу голосових даних клієнтів під час звернень до контакт-центру. Це дозволяє покращити обслуговування клієнтів, швидко реагувати на їх потреби і забезпечувати персоналізований підхід.

2. Віртуальний асистент: ABC Insurance запроваджує віртуальних асистентів, які допомагають клієнтам отримати швидкий доступ до інформації про поліси, процеси видачі заявок та іншу корисну інформацію через онлайн-чат або через мобільний додаток.

3. Машинне навчання: Компанія використовує технології машинного навчання для аналізу даних про страхові випадки, ризики та прогнозування збитків. Це допомагає оптимізувати ціноутворення, підтримувати стабільні та конкурентоздатні тарифи.

4. Цифрові платформи: Компанія надає інноваційні цифрові платформи для клієнтів, де вони можуть керувати своїми полісами, заявками та платежами онлайн, а також отримувати персоналізовані рекомендації та консультації.

5. Біометричні технології: ABC Insurance використовує біометричні технології для аутентифікації клієнтів, забезпечуючи високий рівень безпеки і захист даних.

Ці передові технології дозволяють компанії ABC Insurance підтримувати конкурентоспроможність на ринку, забезпечувати персоналізоване обслуговування та ефективно управляти ризиками.

Lemonade - це страхова компанія, яка використовує передові технології для поліпшення і спрощення процесу страхування для своїх клієнтів. Деякі з ключових технологій, які вони використовують, включають:

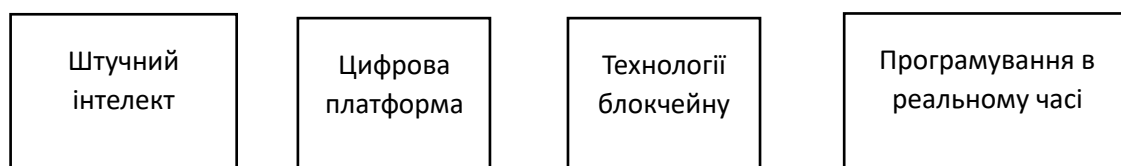


Рис. 4. Передові технології Lemonade

Джерело: складено автором згідно [15]

1. Штучний інтелект: Lemonade використовує штучний інтелект і машинне навчання для автоматизації процесу подання заявок на страхування. Це дозволяє їм швидко обробляти заявки і приймати рішення щодо виплат без участі людини.

2. Цифрова платформа: Уся діяльність Lemonade здійснюється через цифрову платформу, що дозволяє клієнтам керувати своїми полісами, подавати заявки на виплати і спілкуватися з агентами через мобільний додаток або веб-портал.
3. Технології блокчейну: Lemonade використовує технології блокчейну для забезпечення прозорості і надійності даних. Це допомагає запобігти шахрайству і забезпечити безпеку інформації про клієнтів.
4. Програмування в реальному часі: Lemonade пропонує можливість швидкого придбання і зміни страхових полісів в режимі реального часу через свою цифрову платформу. Це робить процес оформлення страхування більш зручним і доступним для клієнтів.

Завдяки використанню передових технологій Lemonade може надати більш зручний, швидкий і прозорий досвід страхування своїм клієнтам.

Metromile - це страхова компанія, яка спеціалізується на наданні страхових послуг для автомобілів на основі пробігу. Вони використовують передові технології для персоналізації та поліпшення досвіду страхування для своїх клієнтів. Деякі з ключових технологій, які вони використовують, включають:

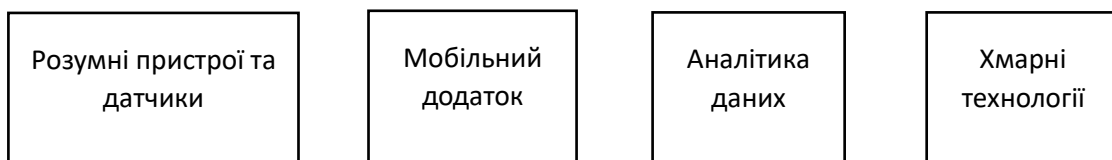


Рис. 5. Ключові технології Metromile

Джерело: складено автором згідно [16]

1. Розумні пристрої та датчики: Metromile встановлює розумні пристрої та датчики в автомобілі своїх клієнтів, щоб відстежувати пробіг та інші дані поїздки. Це дозволяє їм розраховувати страхові внески на основі реального використання автомобіля, що робить страхування більш справедливим і економічно вигідним.
2. Мобільний додаток: Клієнти Metromile можуть відстежувати свій пробіг, отримувати сповіщення про можливі пошкодження автомобіля, переглядати та оплачувати свої страхові рахунки через мобільний додаток. Це забезпечує зручність та простоту у керуванні страховими послугами.

3. Аналітика даних: Metromile використовує аналітику даних для оцінки ризиків та пропозицій найкращих страхових тарифів своїм клієнтам. Вони аналізують інформацію про поїздки, поведінку водія та інші дані для визначення оптимальних страхових умов.

4. Хмарні технології: Дані, зібрані розумними пристроями та датчиками, а також інформація про поліси та клієнтів, зберігаються та обробляються в хмарних системах Metromile. Це забезпечує безпечний доступ до даних та покращує процеси прийняття рішень.

Завдяки використанню передових технологій, Metromile може запропонувати інноваційні та персоналізовані страхові рішення для автомобілів, заохочуючи клієнтів до безпечного водіння та економії на страхових витратах.

ZhongAn - китайська онлайн-страхова компанія, яка відома своїм інноваційним підходом до страхування завдяки використанню передових технологій. Деякі з ключових технологій, які компанія використовує, включають:

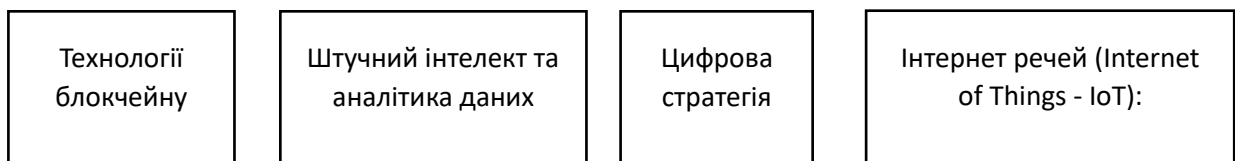


Рис. 6 Інноваційні підходи ZhongAn

Джерело: складено автором згідно [17]

1. Технології блокчейну: ZhongAn використовує технології блокчейну для забезпечення безпеки та прозорості операцій у страхуванні. Завдяки блокчейну дані про страхові поліси, виплати та інші транзакції зберігаються та захищені від фальсифікації.

2. Штучний інтелект та аналітика даних: Компанія використовує штучний інтелект для аналізу великих обсягів даних та виявлення тенденцій у страхуванні. Це допомагає їм розробляти персоналізовані страхові продукти, прогнозувати ризики та покращувати обслуговування клієнтів.

3. Цифрова стратегія: ZhongAn зробила ставку на цифровізацію своїх послуг, пропонуючи клієнтам онлайн-платформи для оформлення страхування,

отримання консультацій та проведення операцій. Це робить процес спілкування з компанією більш зручним та ефективним для клієнтів.

4. Інтернет речей (Internet of Things - IoT): Компанія інтегрує IoT пристрої, такі як датчики та розумні пристрої, для моніторингу та оцінки ризиків страхування. Наприклад, вони можуть використовувати розумні пристрої в автомобілях для збору даних про поведінку водія та визначення оптимальних страхових тарифів.

Завдяки використанню передових технологій, ZhongAn може запропонувати інноваційні та пристосовані до потреб клієнтів страхові продукти, які забезпечують високий рівень безпеки, прозорості та зручності в обслуговуванні.

Корпоративна соціальна відповідальність страхових компаній і використання високих технологій мають тісний зв'язок. Соціальна відповідальність страхових компаній означає їхнє прагнення до сталого розвитку, задоволення потреб суспільства та захисту навколишнього середовища. Використання високих технологій в діяльності страхових компаній дозволяє їм підвищити ефективність, поліпшити якість обслуговування клієнтів, скоротити витрати та мінімізувати ризики.

Страхові компанії можуть застосовувати високі технології для розробки нових продуктів і послуг, покращення процесів укладення та управління полісами, аналізу та управління ризиками, автоматизації процесів, а також для забезпечення безпеки даних та конфіденційності клієнтів.

Крім того, страхові компанії можуть використовувати технології для моніторингу та покращення своїх екологічних показників, скорочення вуглецевого сліду та підтримки проектів з охорони довкілля. Це дозволяє їм проявити свою соціальну відповідальність та внести внесок у стале розвиток суспільства в цілому.

Отже, корпоративна соціальна відповідальність страхових компаній і використання високих технологій в їхній діяльності співіснують і взаємодіють для досягнення загальних цілей сталого розвитку та соціальної відповідальності.

Також корпоративна соціальна відповідальність вплине на передові технології страхових компаній, які вже почали розглядати впровадження та посилення вже застосовуваних технологій у найближчому майбутньому:

Розширене використання штучного інтелекту	Використання технологій блокчейну даних	Розвиток Інтернету речей (IoT)	Використання дронів та автоматизованих систем	Розвиток технологій аналізу біометричних даних
---	---	--------------------------------	---	--

Рис.7. Майбутні технології, які можуть бути застосовані страховими компаніями
Джерело: складено автором самостійно

1. Розширене використання штучного інтелекту та машинного навчання для аналізу великих обсягів даних та прогнозування ризиків. Це дозволить страховим компаніям покращити процеси оцінки, тарифікації та управління ризиками.
2. Використання технологій блокчейну для підвищення рівня безпеки даних, спрощення процесів врегулювання збитків та забезпечення прозорості і достовірності інформації.
3. Розвиток Інтернету речей (IoT) для моніторингу та аналізу даних про страхові об'єкти в реальному часі, що дозволить страховим компаніям пропонувати персоналізовані та гнучкі послуги, на основі конкретних потреб клієнтів.
4. Використання дронів та автоматизованих систем для оцінки збитків та обслуговування клієнтів у разі страхових випадків. Це допоможе скоротити час на обробку збитків та підвищити задоволеність клієнтів.
5. Розвиток технологій аналізу біометричних даних і використання таких технологій, як розпізнавання обличчя та сканери відбитків пальців, для забезпечення безпеки та аутентифікації клієнтів у цифровому просторі.

Ці технології можуть значно змінити спосіб роботи страхових компаній, зробивши їх більш ефективними, інноваційними та адаптивними до змінюваних потреб клієнтів та ринку.

Клієнти страхових компаній можуть активно впливати на поліпшення корпоративної соціальної відповідальності через свої дії та вибір страхового

продукту. Ось декілька способів, як клієнти можуть впливати на корпоративну соціальну відповідальність страхових компаній:

1. Вибір страхової компанії з доброю репутацією щодо соціальної відповідальності: Клієнти можуть провести дослідження та вибрати страхову компанію, яка активно займається соціальною відповідальністю та підтримує різні благодійні програми.
2. Зворотній зв'язок та діалог: Клієнти можуть давати зворотний зв'язок страховій компанії щодо їх соціальної відповідальності та пропозиціях щодо покращення. Діалог допоможе страховій компанії зрозуміти очікування та потреби клієнтів.
3. Підтримка страхових продуктів з соціальною спрямованістю: Клієнти можуть обирати страхові продукти, які підтримують соціальні та екологічні ініціативи. Наприклад, страхування відповідальності роботодавця, страхування життя з благодійним компонентом та інше.
4. Підтримка проактивних ініціатив страхової компанії: Клієнти можуть активно підтримувати та брати участь в соціально відповідальних ініціативах страхової компанії, таких як програми з охорони навколишнього середовища, навчання молоді та допомога людям, яким це потрібно.
5. Поширення інформації: Клієнти можуть ділитися інформацією про соціально відповідальну діяльність страхової компанії з іншими людьми, що сприяє підвищенню загального інтересу до цієї теми та мотивує інші компанії до покращення своєї діяльності в цьому напрямку.

Отже, клієнти мають значний вплив на корпоративну соціальну відповідальність страхових компаній і можуть сприяти їх покращенню шляхом активного участі та підтримки різних ініціатив.

Корпоративна соціальна відповідальність відіграє важливу роль у формуванні іміджу страхової компанії та взаємодії з клієнтами, партнерами та суспільством в цілому. Вплив CSR на імідж страхової компанії може бути значним і мати кілька позитивних аспектів:

1. Довіра та репутація: Завдяки активній діяльності у сфері CSR страхова компанія може зміцнити свою репутацію та заслужити довіру клієнтів і партнерів.

Демонстрація турботи про соціальну, екологічну та економічну стійкість дозволяє створити позитивне враження про компанію.

2. Залучення клієнтів та співробітників: Багато споживачів і працівників все більше орієнтовані на компанії, які виявляють відповідальність і турботу про соціум. Тому наявність зрозумілої CSR-стратегії може стати додатковим привабливим фактором для вибору страхової компанії.

3. Зменшення ризиків та покращення управління: Інвестиції у соціальні та екологічні проекти можуть допомогти зменшити ризики для компанії, оскільки це допомагає будувати більш ефективні та довгострокові відносини зі зацікавленими сторонами.

4. Збільшення конкурентоспроможності: У сучасному світі багато споживачів віддають перевагу послугам компаній, які виявляють соціальну відповідальність. Це може надати страховій компанії конкурентну перевагу на ринку.

Отже, корпоративна соціальна відповідальність має значний вплив на імідж страхової компанії і може допомогти зміцнити її позиції на ринку, привернути нових клієнтів і співробітників, а також поліпшити взаємовідносини з усіма зацікавленими сторонами.

Міжнародний досвід впровадження системи корпоративної соціальної відповідальності може бути надзвичайно корисним для страхової компанії, оскільки цей підхід дозволяє покращити стосунки з співробітниками, клієнтами та громадою в цілому. Наприклад, компанія може запровадити програми з підтримки волонтерства для працівників, сприяти сталим розвитку повітряних і водних ресурсів або фінансувати соціальні проекти на місцях, де вона має свою діяльність.

За допомогою сучасних технологій та інструментів страхова компанія може ефективно впроваджувати та відстежувати свою корпоративну соціальну відповідальність, що сприяє підвищенню її репутації та впливу на ринку. Деякі міжнародні компанії вже успішно впроваджують ці підходи, створюючи модель для інших страхових організацій по всьому світу.

Один з прикладів міжнародного досвіду впровадження системи корпоративної соціальної відповідальності можна подивитися на страхову компанію AIG (American International Group). AIG визначила себе як лідера у сфері корпоративної соціальної відповідальності, дотримуючись високих стандартів управління, етики та сталого розвитку.

Компанія впровадила різноманітні програми та ініціативи, спрямовані на захист навколишнього середовища, підтримку громад та розвиток співпраці з партнерами. AIG також активно працює над підтримкою соціальних проєктів та благодійних програм, що сприяють покращенню життя громадян і сприяють сталому розвитку суспільства.

Крім того, AIG надає пріоритетну увагу розбудові внутрішньої культури, сприяючи рівності, диверсифікації та інклюзивності у робочому середовищі. Всі ці заходи сприяють підвищенню довіри клієнтів та споживачів до компанії, залучанню талановитого персоналу та створенню позитивного впливу на суспільство в цілому.

Страхова компанія AIG має ряд програм та ініціатив в галузі корпоративної соціальної відповідальності. Деякі з них включають:

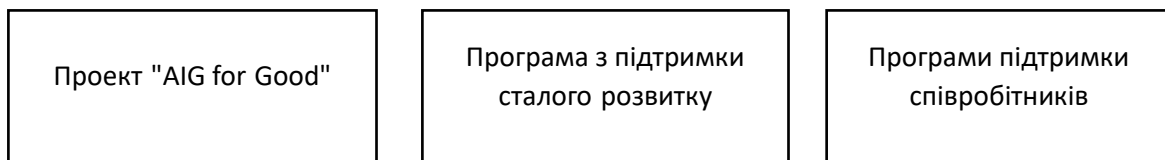


Рис. 8. Ініціативи корпоративної соціальної відповідальності AIG
Джерело: складено автором згідно [18]

1. Проект "AIG for Good": Ця програма спрямована на підтримку громад та благодійних організацій у різних країнах, де діє компанія. В рамках цієї програми AIG пропонує фінансову підтримку, волонтерську діяльність своїх співробітників, а також відкритий доступ до своїх ресурсів для підтримки соціальних проєктів.

2. Програма з підтримки сталого розвитку: AIG активно працює над зменшенням впливу своєї діяльності на навколишнє середовище та підтримує проекти, що сприяють збереженню природних ресурсів та зменшенню викидів CO₂.

3. Програми підтримки співробітників: AIG відділяє велику увагу розвитку своїх співробітників, сприяючи рівності, диверсифікації та інклюзивності у робочому середовищі. Компанія також надає своїм працівникам можливості для волонтерської активності та участі в соціальних проектах.

Ці та інші програми та ініціативи демонструють зобов'язання компанії AIG до корпоративної соціальної відповідальності та засвідчують її бажання зробити позитивний вплив на суспільство та навколишнє середовище.

Іншим прикладом міжнародного досвіду впровадження системи корпоративної соціальної відповідальності в страховій компанії є компанія Allianz SE. Allianz SE є одним з найбільших і найвідоміших страхових концернів у світі, який активно впроваджує принципи корпоративної соціальної відповідальності у свою стратегію діяльності. Деякі з позитивних аспектів корпоративної соціальної відповідальності у компанії Allianz включають:

1. Захист клієнтів: Allianz вдосконалила свої страхові продукти та послуги, щоб забезпечити кращий захист своїм клієнтам. Компанія також працює над розробкою програм іншуренції, спрямованих на соціальну відповідальність та підтримку уразливих груп населення.

2. Співробітництво та партнерство: Allianz активно співпрацює з благодійними організаціями, неприбутковими установами, урядовими структурами та іншими партнерами для розробки та реалізації соціальних проектів. Компанія підтримує різноманітні ініціативи з покращення якості життя та розвитку суспільства.

3. Екологічна стійкість: Allianz дбає про захист навколишнього середовища шляхом впровадження зелених ініціатив та програм енергоефективності. Компанія активно зменшує власний вуглецевий слід і допомагає клієнтам у зниженні ризиків, пов'язаних зі змінами клімату.

Ці приклади демонструють, як впровадження системи корпоративної соціальної відповідальності може позитивно позначитися на діяльності страхових

компаній, сприяючи не лише підвищенню їх репутації, але й досягненню стійкого економічного та соціального успіху.

Страхова компанія Allianz також має ряд програм та ініціатив у сфері корпоративної соціальної відповідальності. Деякі з них включають:

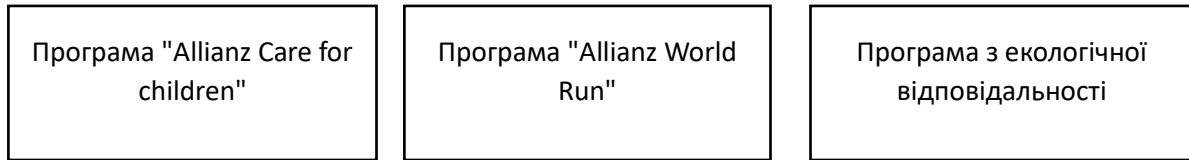


Рис. 9. Програми корпоративної соціальної відповідальності Allianz
Джерело: складено автором згідно [19]

1. Програма "Allianz Care for children": Ця програма спрямована на підтримку дітей та підлітків по всьому світу, які потребують захисту та підтримки. Allianz надає фінансову допомогу дитячим благодійним організаціям, сприяє доступу до освіти та медичної допомоги, а також підтримує проекти з підвищення свідомості про здоров'я та безпеку дітей.
2. Програма "Allianz World Run": Ця ініціатива спрямована на підтримку активного способу життя та збереження здоров'я серед співробітників компанії та їх родин. Учасники з усього світу мають можливість долучитися до цього глобального челенджу, який мотивує до здорового способу життя та збереження внутрішнього балансу.
3. Програма з екологічної відповідальності: Allianz активно впроваджує заходи для зменшення впливу своєї діяльності на навколишнє середовище. Компанія підтримує проекти з використання відновлюваних джерел енергії, рекультивації та збереження біорізноманіття.

Ці ініціативи показують зобов'язання компанії Allianz до корпоративної соціальної відповідальності та підтримки розвитку суспільства та охорони навколишнього середовища.

Ще одним з прикладів міжнародного досвіду впровадження системи корпоративної соціальної відповідальності в страховій компанії є діяльність компанії Zurich Insurance Group. Zurich Insurance Group - один із провідних

глобальних страхових концернів, що активно впроваджує принципи корпоративної соціальної відповідальності в свою стратегію функціонування.

Загальна стратегія корпоративної соціальної відповідальності компанії Zurich включає такі напрямки:

1. Соціальні ініціативи: Zurich активно підтримує різні благодійні та соціальні проекти у сфері освіти, охорони здоров'я, культури та спорту. Компанія регулярно виділяє великі суми для підтримки громадських ініціатив та благодійних організацій.
2. Екологічна стійкість: Zurich приділяє велику увагу екологічній відповідальності та сталим розвитку. Компанія здійснює заходи для зменшення викидів парникових газів, підтримки відновлюваних джерел енергії та участі у програмах з екологічного усвідомлення.
3. Страхові продукти та послуги: Компанія постійно розробляє нові страхові продукти та послуги, спрямовані на підвищення соціальної відповідальності та захист клієнтів у складних ситуаціях.

Завдяки активному впровадженню принципів корпоративної соціальної відповідальності, компанія Zurich отримала репутацію довіреного і стійкого партнера, що приносить користь як клієнтам, так і суспільству в цілому. Її діяльність є яскравим прикладом того, як впровадження корпоративної соціальної відповідальності може стати успішним і вигідним для всіх зацікавлених сторін.

Швейцарська страхова компанія Zurich Insurance Group також відома своєю активною участю у програмах корпоративної соціальної відповідальності. Ось деякі з їх ключових програм:

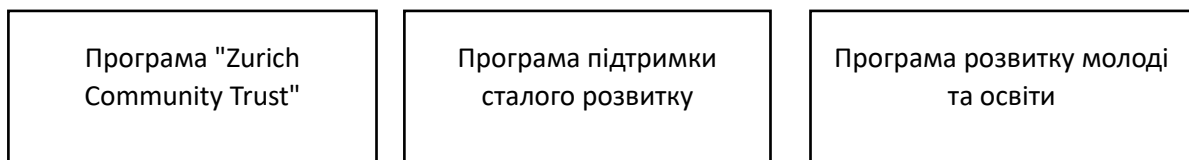


Рис.10. Програми корпоративної соціальної відповідальності Zurich Insurance Group

Джерело: складено автором згідно [20]

1. Програма "Zurich Community Trust": Ця програма спрямована на підтримку розвитку місцевих спільнот по всьому світу. Компанія надає фінансову підтримку, експертні знання та волонтерську допомогу для підтримки соціальних проєктів, які сприяють покращенню якості життя мешканців.
2. Програма підтримки сталого розвитку: Zurich активно впроваджує заходи для збереження природних ресурсів та зменшення впливу своєї діяльності на навколишнє середовище. Компанія підтримує проєкти з енергоефективності, поводження з відходами та захист природи.
3. Програма розвитку молоді та освіти: Zurich запускає проєкти та ініціативи, спрямовані на підтримку освіти та розвитку молоді. Ці програми включають навчальні стипендії, менторську підтримку та інші ініціативи, що сприяють розвитку молодих талантів.

Ці та інші програми демонструють зобов'язання компанії Zurich Insurance Group до корпоративної соціальної відповідальності та підтримки сталого розвитку суспільства та навколишнього середовища.

Можемо зробити висновок, що програми корпоративної соціальної відповідальності страхових компаній можуть мати значний вплив на соціальну сферу у різних аспектах. Ось декілька способів, які корпоративної соціальної відповідальності страхових компаній може впливати на соціальну сферу:

1. Покращення якості життя громад: Шляхом фінансової підтримки, волонтерських заходів та соціальних проєктів страхові компанії можуть допомагати розвитку місцевих спільнот, покращуючи якість життя їх мешканців, забезпечуючи доступ до освіти, медичної допомоги та інших соціальних послуг.
2. Збереження природних ресурсів та захист навколишнього середовища: Багато страхових компаній впроваджують програми та ініціативи, що спрямовані на зменшення впливу своєї діяльності на навколишнє середовище, підтримуючи проєкти з використання відновлюваних джерел енергії, екологічної утилізації та захисту природи.
3. Підтримка соціального підприємництва та інновацій: Шляхом фінансової підтримки та сприяння у розвитку соціальних проєктів, страхові компанії можуть

допомагати соціальним підприємствам та інноваційним стартапам з розвитку та впровадженню новаторських рішень для соціальних проблем.

У цілому, програми корпоративної соціальної відповідальності страхових компаній можуть мати велике значення для покращення якості життя громад, збереження навколишнього середовища та стимулювання соціальних ініціатив та інновацій. Вони відображають зобов'язання компаній до сталого розвитку та позитивного внеску у суспільство.

Далі спробуємо створити актуальну програму корпоративної соціальної відповідальності для страхових компаній України за допомогою ChatGPT 4-о, оскільки вона має максимальний об'єм інформаційного простіру для спілкування, має соціальний характер та вийшла тільки у травні 2024 року.

Програма корпоративної соціальної відповідальності для страхових компаній України може включати різні напрями та ініціативи, спрямовані на покращення умов життя громадян, збереження навколишнього середовища, підтримку освіти та розвитку талантів. Ось декілька можливих компонентів такої програми:

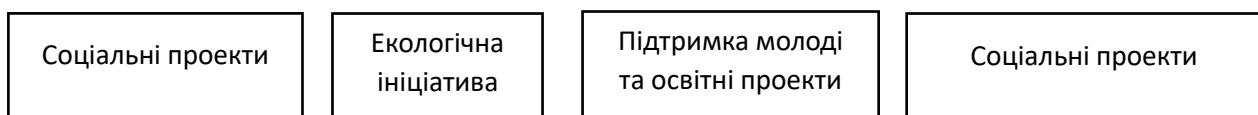


Рис. 11. Вірогідна програм корпоративної соціальної відповідальності для страхових компаній України

Джерело: складено автором самостійно

1. Соціальні проекти: Створення фонду або програми фінансової підтримки для підтримки соціальних проектів, спрямованих на розвиток місцевих спільнот, покращення умов життя та забезпечення доступу до освіти та медичної допомоги.
2. Екологічна ініціатива: Розробка та впровадження програм та проектів зі збереження навколишнього середовища, які сприяють енергоефективності, рециклінгу та захисту природи.
3. Підтримка молоді та освітні проекти: Надання стипендій, організація менторської підтримки для студентів, підтримка освітніх ініціатив та залучення молоді до соціально корисних проектів.

4. Волонтерська діяльність: Стимулювання участі співробітників у волонтерських заходах та соціальних проектах, організація добровільних робочих годин та сприяння волонтерським ініціативам.

Ця програма допоможе страховим компаніям України стати активними учасниками впровадження корпоративної соціальної відповідальності, зробити позитивний вплив на соціальну сферу та сприяти сталому розвитку країни.

Щоб прорахувати етапи впровадження програми корпоративної соціальної відповідальності для страхових компаній України побудуємо текстовий mindmap та використовуємо ChatGPT 4.0 Gemini, оскільки ця версія має міцну базу даних для створення різних фінансових проектів:

Основні гілки:

1 - Визначення пріоритетів корпоративної соціальної відповідальності:

Аналіз стейкхолдерів: Визначте очікування та інтереси ключових зацікавлених сторін, таких як клієнти, співробітники, громада, інвестори та державні органи.

2 - Матеріальність: Визначте екологічні, соціальні та корпоративні питання, які суттєво впливають на вашу діяльність та стейкхолдерів.

Цілі корпоративної соціальної відповідальності: Встановіть чіткі, вимірювані, досяжні, релевантні та часові (SMART) цілі KCB, узгоджені з вашими пріоритетами та стратегією.

Розробка стратегії корпоративної соціальної відповідальності:

1 - Інтеграція корпоративної соціальної відповідальності: Інтегруйте принципи корпоративної соціальної відповідальності у всі аспекти вашої діяльності, включаючи корпоративне управління, управління ризиками, прийняття рішень та операції.

2 - Структура управління: Створіть структуру управління корпоративної соціальної відповідальності, яка чітко визначає відповідальність та підзвітність за реалізацію програми корпоративної соціальної відповідальності.

3 - Залучення зацікавлених сторін: Залучайте та співпрацюйте з ключовими зацікавленими сторонами на всіх етапах розробки та реалізації стратегії корпоративної соціальної відповідальності.

Впровадження програми корпоративної соціальної відповідальності:

1 - Розробка програм: Розробіть та впровадьте конкретні програми та ініціативи, які відповідають вашим цілям корпоративної соціальної відповідальності та пріоритетам стейкхолдерів.

2 - Управління ресурсами: Забезпечте необхідні ресурси, включаючи фінансування, персонал та час, для успішного виконання програм корпоративної соціальної відповідальності.

3 - Моніторинг та оцінка: Встановіть ключові показники ефективності (KPI) для відстеження прогресу та впливу ваших програм корпоративної соціальної відповідальності.

Звітування та комунікація:

1 - Прозорість: Регулярно звітуйте про ваші дії та результати корпоративної соціальної відповідальності стейкхолдерам у чіткий та прозорий спосіб.

2 - Комунікація: Взаємодійте з вашими стейкхолдерами та інформуйте їх про ваші зусилля корпоративної соціальної відповідальності та їх вплив.

3 - Зовнішнє визнання: Розгляньте можливість отримання визнання за ваші зусилля корпоративної соціальної відповідальності від авторитетних організацій.

Додаткові гілки:

1 - Управління ризиками корпоративної соціальної відповідальності: Визначте та пом'якшіть потенційні ризики, пов'язані з вашою діяльністю корпоративної соціальної відповідальності.

2 - Етика та відповідність: Забезпечте відповідність усім застосовним законам, нормам та етичним принципам у вашій діяльності корпоративної соціальної відповідальності.

3 - Культура корпоративної соціальної відповідальності: Створіть корпоративну культуру, яка сприяє етичній поведінці, соціальній відповідальності та сталому розвитку.

Важливо:

Впровадження програми корпоративної соціальної відповідальності - це постійний процес, який потребує постійного зосередження, адаптації та вдосконалення.

Співпраця з ключовими зацікавленими сторонами є важливою для успішного впровадження програми корпоративної соціальної відповідальності та досягнення довгострокового впливу.

Прозорість та звітування про ваші зусилля корпоративної соціальної відповідальності сприятимуть підвищенню довіри та репутації вашої страхової компанії.

Це необхідно для графічного побудування mindmap впровадження вірогідної програми корпоративної соціальної відповідальності для страхових компаній України.

Далі переводимо отриманий результат у формат «Markdown» та за допомогою онлайн-сервісу створюємо рис. 12.

У відповідь на численні виклики, з якими стикається суспільство, як щодо економічної, так і національної безпеки, керівництво страхових компаній України визнало важливість корпоративної соціальної відповідальності та підвищення відповідальності держави як активного учасника фінансового ринку. Це визнання призвело до розробки та впровадження політики, спрямованої на вирішення цих проблем. Для ефективного впровадження корпоративної соціальної відповідальності необхідна багатогранна стратегія, яка надає пріоритет добробуту людей і використанню людського капіталу через соціальні програми.

Важливим аспектом розвитку політики корпоративної соціальної відповідальності є підвищення технологічного та людського потенціалу страхових компаній. Страховики разом із страхувальниками є носіями інноваційних ідей, відіграють значну роль у формуванні політики.

Крім того, у міру переходу індустріальної економіки в економіку, засновану на знаннях, суспільство стає більш орієнтованим на інформацію, важливо збагатити зміст корпоративної соціальної відповідальності.

Цього можна досягти шляхом широкого впровадження цифрових технологій у різні аспекти страхової діяльності, включаючи операційну діяльність, інвестиційну діяльність, перестрахову діяльність і посередників на страховому ринку.



Рисунок 12 Mindmap етапів впровадження вірогідної програми корпоративної соціальної відповідальності для страхових компаній України
**Складено автором самостійно/*

Завдяки впровадженню цифрових технологій можна підвищити цінність і зміст екологічного моніторингу, встановити більший контроль над грошовими потоками, виявити нові можливості для економічного зростання та покращення якості життя та навколишнього середовища, викрити та викоринити корупційні схеми і можуть бути проведені прозорі конкурсні вибори на підзвітні суспільству керівні посади.

Список літератури до п.4.4.

1. Гражевська Н., Мостепанюк А. Розвиток корпоративної соціальної відповідальності в умовах загострення глобальних проблем сучасності URL: <http://surl.li/txsyb>
2. Черненко Д. Корпоративна соціальна відповідальність як фактор підвищення ефективності страхового бізнесу. URL: <http://surl.li/txszf>
3. Carroll A. B. Corporate Social Responsibility : Evolution of a Definitional Construct. URL: <http://surl.li/txtdw>
4. Friedman M. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. URL: <http://surl.li/txtdq>
5. Porter M., Kramer M. Strategy and society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business*, 2007. URL <http://surl.li/txteh>
6. Дикань В.Л., Компанієць В.В., Полякова О.М. Етичні основи бізнесу. *Навчальний посібник*. Харків. 2012. с.316. URL: <http://surl.li/txtfe>
7. Редько О.І., Бегма Ю.К., Вінніков О.Ю. Якісне дослідження методів впровадження соціальної відповідальності бізнесу в Україні. URL: <http://surl.li/txtfm>
8. Каличева Н.Є., Ільєнков В.В., Діденко К.В. Вплив соціальної відповідальності на розвиток бізнесу в Україні. *Причорноморські економічні студії Випуск 28-1. 2018*. URL: <http://surl.li/txtfs>
9. Davis K. Can business afford to ignore social responsibilities? *California Management Review*, 1960. № 2. P. 70-76. URL: <http://surl.li/txtii>
10. Геєць В.М. Яке майбутнє у соціальної держави? *Економіка України Випуск 7. с.4-20. 2013*. URL: <http://surl.li/txtiy>
11. Communication from the Commission. Integrated Product Policy – Building on Environmental Life-Cycle Thinking. Communication from the Commission // URL: <http://surl.li/tydbw>
12. Buckland H., Albareda L., Lozano J.-M. The Changing Role of Government in Corporate Responsibility. *A report for practitioners. ESADE Business School Antonio Tencati, Francesco Perrini*. Bocconi University and SDA Bocconi School of

Management. Atle Midttun. Norwegian School of Management. 10 April 2006. 85p.

URL: <http://surl.li/tydqo>

13. Офіційний сайт страхової компанії XYZ Inc. URL: <http://surl.li/txuln>

14. Офіційний сайт страхової компанії ABC Insurance URL: <http://surl.li/txukv>

15. Офіційний сайт страхової компанії Lemonade URL: <http://surl.li/txujn>

16. Офіційний сайт страхової компанії Metromile URL: <http://surl.li/txuin>

17. Офіційний сайт онлайн-страхової компанії ZhongAn URL: <http://surl.li/txuhy>

18. Офіційний сайт страхової компанії AIG URL: <http://surl.li/txuty>

19. Офіційний сайт страхової компанії Allianz URL: <http://surl.li/txuwr>

20. Офіційний сайт страхової компанії Zurich Insurance Group URL:
<http://surl.li/txuxp>

РОЗДІЛ 5 УПРАВЛІННЯ КОРПОРАТИВНИМИ РИЗИКАМИ В СИСТЕМІ КОРПОРАТИВНОГО ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ

5.1. Концепції управлінням ризиком в корпоративному управлінні: вітчизняний та іноземний досвід

Сучасні умови ведення бізнесу ставлять перед підприємствами нові виклики, пов'язані з невизначеністю, ендогенними та екзогенними ризиками. Ці фактори суттєво впливають на фінансові результати діяльності, тому вкрай важливою стає роль цілісної системи управління ризиками.

Теоретичні та практичні питання впровадження управління ризиками на підприємствах з корпоративною формою управління висвітлювали у своїх наукових роботах такі науковці, як І. Г. Волинець[1], О. М. Довганець[2], Ю. Е. Дуднєва[3], S. Algheriani[4], Н. Haddad, F. Laghzaoui[5] та інші. У роботах зазначених вчених досліджується аналіз конкретних підходів до сутності ризику, як категорійної одиниці, а також системи факторів, що є передумовою ризиків. Однак не звертаючи увагу на значний інтерес зі сторони економістів, питання вдосконалення системи ризикорієнтовного менеджменту на підприємствах із корпоративною формою управління в Україні потребує подальшого дослідження.

У розвитку економіки України простежується тенденція створення великої кількості корпоративних підприємств, серед яких переважає акціонерна форма товариств. Обрання саме цієї такої форми господарювання пояснюється цілим рядом певних переваг:

- 1) мінімізація фінансового ризику діяльності акціонерів шляхом виключення їх відповідальності стосовно кредиторів за межами капіталу, що розміщується у акціях;
- 2) зростання виробництва, збільшення рівня капіталізації;
- 3) можливість збільшення підприємницької діяльності, розширення та диверсифікація її навіть після того, як змінився склад акціонерів;

4) можливість участі робітників у процесі розподілу прибутків, що сприяє успішній реалізації стратегічних планів власників корпорації на засадах колективного інтересу, корпоративної соціальної відповідальності[6].

Ризик – це можливість виникнення події, що призведе до одного з трьох економічних результатів: негативного (збиток), нульового, позитивного (перемога), при цьому його можна уникнути, що може означати також відмову від отримання прибутку.

Тому важливо навчитись управляти ризиками при здійсненні діяльності, використовуючи певні методи. Спочатку, необхідно класифікувати ризики за групами, що дозволить підвищити ефективність організації управління ризиком.

Підприємства завжди намагалися виміряти та контролювати ризики, але з часом методи ризик-менеджменту значно еволюціонували. Механізм управління підприємством ґрунтується на виявленні та оцінці ризиків, які впливають на його діяльність, а також на управлінні ними за допомогою загальної корпоративної стратегії, що дозволяє мінімізувати негативні наслідки та максимізувати можливості. Підприємство функціонує в умовах особистого ризику. Кожен вид ризику описується трьома вимірами:

- Цінність, яка перебуває під загрозою.
- Небезпека, що може призвести до втрати цієї цінності.
- Фінансові наслідки втрати.

Зміна будь-якого з цих факторів впливає на експозицію ризику.

Об'єктно-факторна класифікація ризиків містить три категорії ризиків:

- 1) загальні ризики бізнес-середовища;
- 2) промислові ризики;
- 3) ризики на рівні підприємства.

Кожна з цих категорій вміщує в собі певну кількість невизначених компонентів. Огляд значного обсягу літератури дав змогу визначити характерні компоненти ризиків, враховані в запропонованій типології (рис.1)[7].

Під категорією розуміється об'єктна орієнтація структури ризиків, яка розроблена, вид ризику деталізує той чи інший об'єкт, а типологія ризиків вже

являє собою готову архітектуру основних ризиків фірми. Слід відзначити, що на цей час загально прийнятої класифікації ризиків підприємства не існує. Наведена структура ризиків передбачає створення не тільки об'єктно-факторної системи, що дозволить максимально повно розмістити всі визначені ризики, але і розробку переліку регулярних процедур виявлення і моніторингу факторів ризику, звуження бази виявлення неврахованих факторів і проведення їх планомірного адміністрування, що сприятиме встановленню режиму безпечного функціонування фірми [7].

Наведена класифікація ризиків дозволяє з точки зору системного аналізу описати спектр потенційних факторів ризику для підприємства. Вона дає можливість:

- Врахувати окремі фактори ризику, характерні для конкретної компанії, тому що управлінське сприйняття невизначеностей та впливу ризиків не завжди однакове в різних країнах та галузях. Навіть в рамках однієї галузі не всі менеджери однаково сприймають ризики.
- Доповнити класифікацію новими факторами, які не представлені в ній.
- Оцінити сукупний ризик підприємства та його рівень ризикозахищеності націлений на створення спільної корпоративної системи контролю за якісними та кількісними ризиками.

Сьогодні одні провідні компанії поступово проваджують у свою діяльність системи корпоративного управління ризиками, а інші – активно.

Головним ефектом успішного ризик-менеджменту є здатність контролювати масштаб, мінливість і силу впливу ризиків, з якими зіштовхується компанія, і відповідним чином підібрати конкретні види реакції на ризикову подію за допомогою альтернативних способів управління ризиками, унікальних для кожної компанії через уразливість до ризику [7].

Зважаючи на багатогранність економічної категорії «ризик», існує декілька підходів до трактування поняття «управління ризиками».

Наведемо деякі з них (табл. 1).

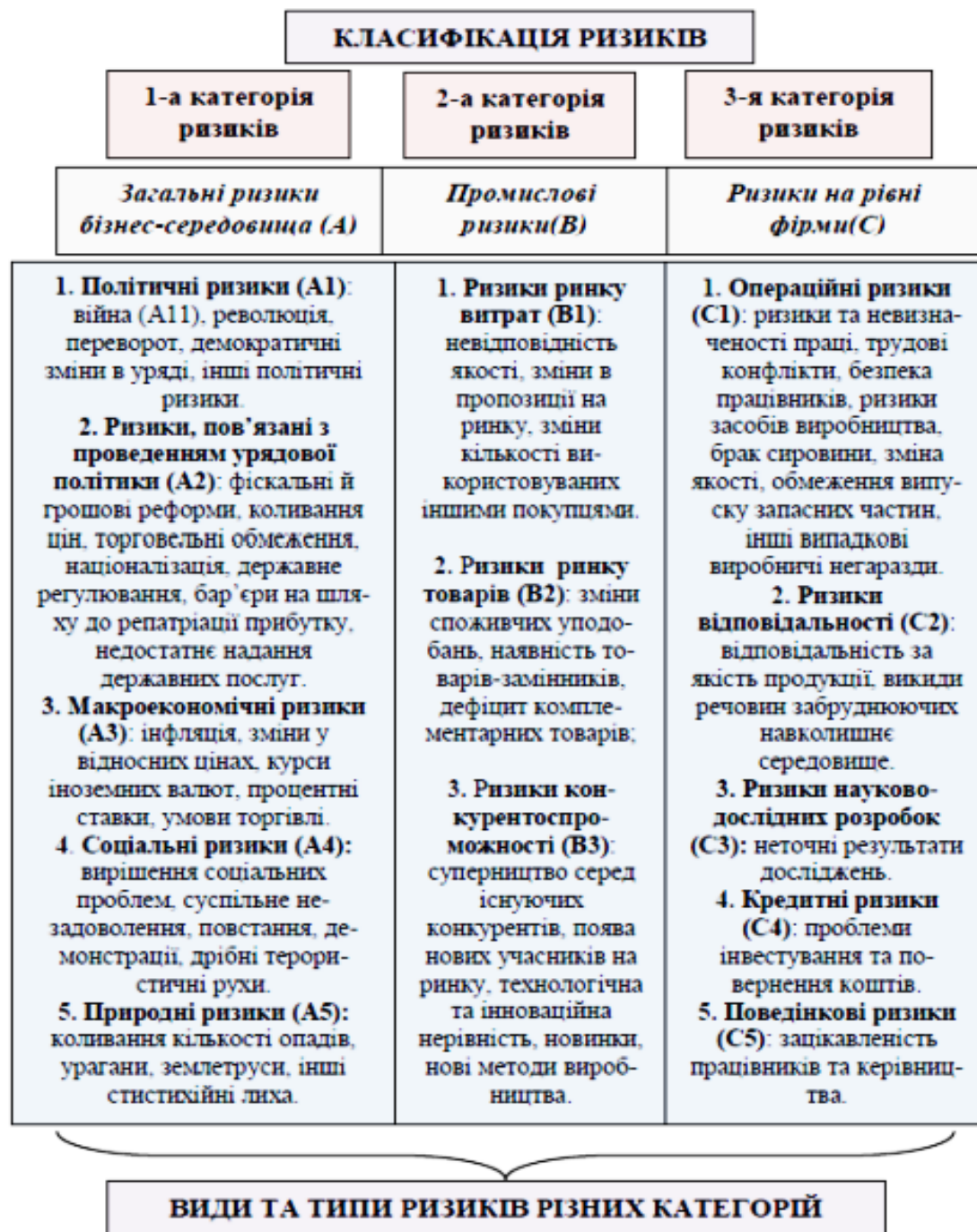


Рис. 1. Типологія невизначеностей та ризиків компанії

Джерело:[7]

Сучасні підходи до визначення поняття «управління ризиками»

Підхід	Типові визначення поняття
Управління ризиками як сукупність методів впливу на рівень ризику (Н. Асамбаєв, М. Грачова, М. Хохлов, Т. Кох, С. Ілляшенко, Є. Єгорова, В. Гранатуров та ін.)	- розробка і реалізація економічно обґрунтованих для даного підприємства рекомендацій і заходів, направлених на зменшення початкового рівня ризику до прийняттого допустимого рівня; - багатоступінчатий процес, який має за мету зменшити або компенсувати збиток для об'єкта при настанні несприятливих подій ; - управління ймовірністю настання несприятливих подій і сукупністю дій, направлених на мінімізацію збитків, викликаних ризиками; - сукупність дій щодо зниження витрат, пов'язаних з ризиками; - сукупність методів, прийомів, заходів, що дозволяють певною мірою прогнозувати появу ризикових подій та застосовувати заходи щодо виключення або зниження негативних наслідків таких подій
Управління ризиками як процес зменшення фінансових втрат (З. Боді, Р. Мертон, В. Артеменко, Ю. Журавльов, І. Сердюкова, С. Бузько, В. Вітлінський та ін.)	- дії із зниження витрат, пов'язаних з ризиком; - діяльність, що дозволяє з найменшими витратами передбачати фінансові ресурси, необхідні і достатні для зменшення ймовірності появи несприятливих результатів і локалізації негативних наслідків схвалюваних рішень; - процес пошуку компромісу, який націлений на досягнення балансу між вигодами від зменшення ризику і необхідними для цього витратами, а також ухвалення рішення про те, які дії для цього слід здійснити, а від яких слід утриматися; - діяльність, що дозволяє з найменшими витратами передбачати фінансові ресурси, необхідні та достатні для зменшення ймовірності появи несприятливих результатів та локалізації негативних наслідків рішень, що приймаються
Системний погляд на проблему управління ризиками (К. Редхед, С. Хьюс, Дж. Сінкі, Л. Тепман, Н. Адамчук, Д. Альошин, В. Жованіков,	- стратегічне управління підприємством, яке, з одного боку, припускає можливість криз і катастроф, а з іншого – оперує з конкретними ризиками і реалізує такі стадії управління ризиками, як ідентифікація ризиків, ухвалення рішення і проведення заходів;

О. Єгорова, Ю. Тронін та ін.)	- область управління, завданням якої є визначення і контроль стану різних сфер діяльності або ситуацій, що виникають в результаті можливих небажаних змін; - сукупність методів, прийомів і заходів, що дозволяють певною мірою прогнозувати настання ризикових подій і приймати заходи щодо виключення або зниження негативних наслідків настання таких подій; - система підтримки ухвалення рішення, головне завдання якої полягає в тому, щоб в максимальній мірі понизити невизначеність, що існує при ухваленні рішення господарюючим суб'єктом; - система управління організацією, завданням якої є передбачення недопустимих фінансових ризиків, їх мінімізація та контроль, і являє собою частину фінансового менеджменту; - система фінансових технологій та інструментів, що використовуються для передбачення негативних наслідків реалізації фінансових ризиків з метою максимізації ринкової вартості банку; - система оцінки ризику, управління ризиком та фінансовими відносинами, що виникають у процесі цього управління, включає стратегію і тактику управлінських дій.
-------------------------------	--

Джерело: [8]

Підтвердженням такого підходу є те, що теорія і практика ризик-менеджменту являє собою частину теорії прийняття рішень і є комплексною прикладною дисципліною, що поєднує в собі статистику, дослідження операцій, економіку та психологію. На нашу думку, в сучасних умовах доцільно спиратися на системний підхід в управлінні ризиками, який поєднує всі сутнісні аспекти цієї проблеми на основі забезпечення виконання його стратегічних завдань щодо розвитку суб'єкта господарювання в короткостроковій та довгостроковій перспективі.

Під управлінням ризиком розуміється або ліквідації, або мінімізація впливу ризику на діяльність. Під мінімізацією ризику у науковій літературі розуміється комплекс різноманітних заходів, спрямованих, з одного боку, на ліквідацію та/або зниження до прийняттого стану впливу несприятливих обставин, що

перешкоджають задоволенню інтересу, а з іншого боку, використання сприятливих обставин (можливостей) для найбільш ефективного і повного задоволення інтересу. Мінімізуючи ризики, зацікавлена особа впливає на ситуацію невизначеності результату з метою отримання найбільш позитивного ефекту як від своєї поведінки, так і від поведінки інших осіб, з якими вона взаємодіє[9]. Щодо управління фінансовим ризиком, то очікування зводяться до підтримки досягнутого рівня рентабельності або її збільшення.

В світовій практиці існує низка стандартів, які є базою організації процесу управління ризиками в компанії та регламентують термінологію, визначають основні цілі ризик-менеджменту, методи управління ризиками, а також їхнє практичне застосування:

- міжнародний стандарт ISO 31000:2018 «Менеджмент ризиків. Принципи та керівні настанови»;
- стандарти управління ризиками федерації європейських асоціацій ризик-менеджерів (FERMA), куди входить Інститут ризик-менеджменту (IRM) та модель COSO.

Стандарт ISO31000 більшою мірою покриває операційні та технологічні ризики. Фінансові ризики, а також фінансові наслідки будь-яких інших типів ризику не знаходять відповідного відображення у цьому стандарті. Такий висновок можна зробити, виходячи зі специфіки діяльності організації ISO, основна мета якої полягає в уніфікації та стандартизації технічних процесів та процесів управління виробництвом.

Наступний документ – «Стандарти управління ризиками» був розроблений організацією «Інститут ризик-менеджменту» (IRM) спільно з Європейською асоціацією ризик-менеджерів (FERMA). Історично «Стандарти управління ризиками» з'явилися раніше стандарту ISO, тому за багатьма напрямками ці документи перетинаються. Розробники стандартів виходять із того, що «ризик-менеджмент є центральною частиною стратегічного управління підприємством і являє собою постійний процес, що розвивається, що супроводжує розвиток організації в русі»[10].

Відповідно до стандартів, до кола завдань, що стоять перед системою управління ризиками, входить ідентифікація ризиків, їх оцінка та аналіз, розробка заходів щодо зниження впливу. На відміну від ISO31000, «Стандарти управління ризиками» мають великий зв'язок із фінансовим середовищем та містять усі необхідні елементи для їх впровадження у практику роботи сучасних підприємств. Однак, як і ISO31000, вони залишилися швидше теоретичним описом системи управління ризиками і не набули достатнього поширення в корпоративному світі.

Модель COSO базується на взаємопов'язаних компонентах процесу управління ризиками. Дана модель є зручним засобом графічної візуалізації системи управління ризиками на всіх рівнях компанії та пов'язує воедино стратегічні цілі компанії з її організаційною та управлінською структурами.

Відповідно до концепції інтегрованої моделі COSO діяльність, пов'язана з управлінням ризиками, необхідна для вирішення наступних завдань [11]:

- вдосконалення процесу прийняття керівництвом рішень щодо впливу на ризики, що виникають;
- визначення рівня ризик-апетиту відповідно до стратегії розвитку; скорочення кількості непередбачених подій та збитків; управління всією сукупністю ризиків на підприємстві;
- використання сприятливих можливостей;
- раціонального використання капіталу.

Крім того, існують розроблені стандарти, що застосовуються у певних галузях або за конкретних умов, наприклад, Базель I, Базель II, Базель III, ці стандарти регулюють діяльність фінансових інститутів й відповідно регламентують управління ризиками.

Проведемо короткий порівняльний аналіз перерахованих вище зарубіжних стандартів управління ризиком (табл. 2).

Таблиця 2

Порівняльний аналіз основних зарубіжних стандартів управління ризиками

Стандарт	ISO 31000	FERMA	COSO II ERM
Основна мета	Сприяння розвитку стандартизації в області ризик-менеджменту	Отримання максимального доходу	Досягнення балансу між рівнем одержуваного доходу та ризиків, що приймаються
Спосіб управління ризиками	На основі оцінки ризиків, що входить у процес управління ними	Управління на основі координування робіт усіх відділів	Безперервний моніторинг та контроль управління ризиками
Можливості автоматизації процесу управління	Є можливість	Є можливість	Є можливість
Застосування на практиці	Застосовується для розробки методичних документів	Застосовується	Застосовується

Виходячи з даних табл. 2, можна зробити висновок, що для вирішення завдання збалансованого розвитку діяльності підприємства найбільш оптимальним може бути стандарт COSO II ERM.

Яскравим зарубіжним прикладом ефективного управління фінансовими ризиками є використання розробленого відповідного корпоративного стандарту управління ризиками в провідних західних компаніях.

Відповідно до корпоративного стандарту, ефективність управління фінансовими ризиками досягається в результаті роботи двох взаємодоповнюючих один одного процесів усередині єдиної узгодженої структури. Перший процес «Прийняття рішень з урахуванням ризику» передбачає необхідність урахування можливих факторів ризику в процесі управління проектом, а другий «Постійне управління ризиками» – постійні моніторинги, управління та попередження ризиків та їх наслідків. У першому процесі відбувається обґрунтоване прийняття

рішень з управління з урахуванням прогнозованих факторів ризику в умовах наявних обмежень. Процедури постійного управління ризиками покликані забезпечити безперервний контроль виконання поставлених проектом завдань на всіх етапах його виконання. Таким чином, ці два механізми забезпечують стійке управління підприємством на всіх етапах його життєвого циклу.

Організаційна структура при реалізації проекту управління фінансовими ризиками є досить складною. Вона може бути представлена у вигляді ієрархії, де стратегічні завдання, сформульовані та поставлені на верхніх рівнях, розбиваються на більш дрібні та конкретні завдання на наступних рівнях. Всі структурні підрозділи, що становлять організаційну ієрархію реалізації проекту, взаємодіють зі структурними підрозділами, розташованими на сусідніх рівнях, причому більш загальне завдання конкретизується на наступному, нижчому рівні.

Таким чином, на нижньому рівні організаційної ієрархії встановлюється весь спектр завдань, що визначають реалізацію проекту. На кожному організаційному рівні управління проектом та вирішення необхідних завдань відбувається з урахуванням рекомендацій процесу «Постійне управління ризиками». Навпаки, процедури процесу «Прийняття рішень з урахуванням ризику» розпочинають свою роботу на найнижчому рівні організаційної ієрархії, і сигнали про можливі фінансові ризики передаються на вищі рівні.

Розглянемо також стратегію фінансового ризик-менеджменту в одній із провідних компаній світу Microsoft. Внутрішня мережа корпорації Microsoft поєднує в єдине ціле щоденне управління бізнесом із ризик-менеджментом. Група фінансового ризик-менеджменту Microsoft пропонує методи управління ризиком, які спираються на використання внутрішньої мережі. Робота працівників групи управління ризиками оцінюється залежно від кількості годин приділеним ними для роботи над проблемами ризику спільно з іншими менеджерами корпорації. Менеджери з управління ризиками корпорації вважають, що робота групи ризик-менеджменту полягає в тому, щоб навчатися у співробітників управлінню ризиками і потім поширювати отримані знання (ефект „зворотної хвилі“) усередині компанії, додаючи до них власну інформацію.

В Україні розвивається нормативно-правова база щодо управління ризиками й на сьогодні опубліковано кілька національних стандартів:

1. «ДСТУ ISO Guide 73:2013 Керування ризиком. Словник термінів»[12];
2. «ДСТУ IEC/ISO 31010:2013 Керування ризиком. Методи загального оцінювання ризику»[13];
3. «ДСТУ ISO 31000:2018 Менеджмент ризиків. Принципи та настанови»[14];
4. «ДСТУ ISO/TR 31004:2018 Менеджмент ризиків. Настанова з впровадження ISO 31000»[15].

Дані стандарти встановлюють принципи та загальні рекомендації з ризик-менеджменту, застосовні на підприємствах різних форм власності та галузей, а також протягом усього життєвого циклу організації.

Аналіз та порівняння вітчизняних та зарубіжних стандартів показує, що в основі комплексного управління ризиками лежить облік галузевої специфіки, що є необхідною умовою для успішного та ефективного управління підприємством, реалізації проєкту та функціонування великого виробництва. Застосування зарубіжних стандартів управління ризиками призводить до уніфікації підходів побудови ефективної системи управління фінансовими ризиками.

В Україні проблема комплексного управління фінансовими ризиками є особливо актуальною. Можна виділити кілька основних проблем розвитку фінансового ризик-менеджменту в Україні[16]:

- нерозуміння суті ризик-менеджменту;
- сприйняття процедури управління ризиками як антикризової;
- використання підходів та методів застарілої парадигми управління ризиками;
- низький рівень культури ризик-менеджменту;
- хибне трактування функцій та цілей системи управління фінансовими ризиками;
- низька кваліфікація фахівців у галузі фінансового ризик-менеджменту;

– формальність служби управління ризиками, а саме існування відділу управління ризиками виключно для наглядових органів, акціонерів та підтримки іміджу компанії на ринку.

Крім того, в українській економіці існує безліч бар'єрів, які перешкоджають організації ефективної діяльності підприємств, що, у свою чергу, пов'язано з економічними та політичними аспектами, а саме встановленими правилами ведення бізнесу. До таких відмінних рис може належати зокрема: прояв різних корупційних схем, монополізація, недобросовісна конкуренція та непрозорість ведення бізнесу.

Розвиток фінансового ризик-менеджменту в Україні почався два десятиліття тому як на макроекономічному рівні, так і на рівні окремих компаній. В даний час ризик-менеджмент досягнув певного рівня розвитку, про що свідчить динаміка сприйняття українським бізнесом необхідності управління ризиками, контролю зовнішніх і внутрішніх загроз, а також швидкість адаптації підприємств до умов бізнесу та економіки, які досить швидко змінюються, що є наслідком глобалізації світової економіки.

Такий розвиток економіки, як посилення взаємозалежності національних економік з одного боку, є додатковим джерелом ризиків, а з іншого надає додаткові можливості учасникам світового економічного співтовариства для подальшого розвитку. Впровадження фінансового ризик-менеджменту до української економіки свідчить про зацікавленість вітчизняного бізнесу у довгостроковому стратегічному розвитку компаній.

Необхідність організації ефективної системи фінансового ризик-менеджменту на підприємствах обумовлена такими причинами[17]:

- бажання організації досягти стратегічних цілей;
- підвищення ділової репутації та іміджу компанії на ринку;
- вимога інвесторів; – прагнення організації вийти на IPO – отримання рейтингу.

Далі варто здійснити порівняння фінансового ризик-менеджменту в українських та зарубіжних компаніях (табл. 3). Підсумовуючи викладене, слід

відмітити, що для міжнародних практик характерний інтегрований ризик-менеджмент, який протиставляється сформованим в українській практиці ситуативному та фрагментарному ризик-менеджменту.

Таблиця 3

Порівняльна характеристика управління фінансовими ризиками на підприємствах

Український досвід	Зарубіжний досвід
Фрагментарне та ситуативне управління: кожний відділ підприємства управляє власними ризиками. В основному це відноситься до бухгалтерії, відділу фінансів та контролю.	Інтегроване управління: координується керівництвом, а власне управління ризиками є частиною роботи кожного співробітника.
Часткове управління: впроваджується тоді, коли управлінці вбачають у цьому необхідність.	Безперервний ризик-менеджмент: управління та контроль здійснюється безперервно.
Скорочене управління: абстрактне виявлення фінансових ризиків та їх подальше страхування.	Розширене управління: аналізу піддаються всі ризики, визначається ймовірність їх виникнення, можливість регулювання, визначаються заходи впливу.

Так, координація управління фінансовими ризиками здійснюється з боку вищого керівництва, хоча ризик управління є невід’ємною частиною роботи кожного співробітника. Окреме місце в управлінні фінансовими ризиками займають позначення його ролі, головної мети, принципів і структури управління, а також адаптація до умов, що змінюються під діяльністю зовнішніх і внутрішніх факторів з урахуванням кращих світових практик.

Розвитку фінансового ризик-менеджменту в Україні допомагають спеціальні організації, які займаються вирішенням питань, пов’язаних з ризик-орієнтованим регулюванням. Активним учасником є консалтингові організації з управління фінансовими ризиками, які, проаналізувавши фінансову установу, пропонують способи мінімізації наявних ризиків. Тому принципового значення

набуває формування загальної концепції управління фінансовими ризиками та її адаптації до сучасних умов.

На підставі проведених досліджень виділимо підходи та заходи з управління фінансовими ризиками, що успішно застосовуються в зарубіжних країнах, та визначимо умови їхньої адаптації до вітчизняної практики (табл. 4).

Застосування запропонованих у табл.4 підходів та заходів у вітчизняній практиці дозволить компаніям досягти підвищення ефективності системи управління ризиками при здійсненні фінансово-господарської діяльності.

Під час реалізації системи фінансового ризик-менеджменту фахівці повинні здійснювати дослідження ефективності прийнятих рішень і забезпечувати коригування цілей та засобів управління ризиками. При цьому рекомендується акумулювати всю інформацію про помилки і недоліки розробки системи, що проявилися в процесі її реалізації. Такий підхід дозволить провести розробку заходів щодо управління фінансовими ризиками на більш якісному рівні.

Таблиця 4

Застосування підходів і заходів щодо управління ризиками, потенційно прийнятні в українській практиці

Підходи та заходи управління ризиками	Перевага зарубіжних методів	Адаптація до української практики
Розробка корпоративного документа з управління ризиками	Регламентація процесу управління ризиками на рівні організації дозволяє охопити всі бізнес-процеси та аналізувати весь ризиковий потік, представлений факторами внутрішнього і зовнішнього середовища	Розробка корпоративних нормативних документів не потребує особливих умов, однак у них має враховуватися специфіка компанії (сфера діяльності, якій притаманні специфічні ризики, структура організації, етапність впровадження документа)
Формування підрозділу з управління ризиками	Діяльність подібного підрозділу забезпечує комплексне структуроване управління всіма ризиками та на основі накопиченого досвіду формує перелік заходів щодо запобігання або компенсації наслідків	Реалізація цих заходів потребує розвитку корпоративної стратегічної політики, у тому числі в галузі управління фінансовими ризиками

Підхід до управління ризиками "зверху вниз"	Цей підхід дозволяє обґрунтовано підходити до відбору ризикованих операцій. Він передбачає визначення прийнятного рівня ризику для організації, і якщо ризики операції його перевищують, то приймається рішення про відхилення від ризику	Використання цього підходу до управління ризиками, що передбачає управління ризиками вимагає розробки методики оцінки допустимого для підприємства ризику на підставі формалізованої оцінки його фінансового стану
Управління ризиками на основі обміну досвідом	Обмін досвідом між підрозділами дозволяє скоротити час на прийняття рішень про вибір найбільш ефективних заходів щодо попередження та компенсації ризиків, знизити витрати на розробку цих заходів	Реалізація цього підходу вимагає відповідного нормативного регулювання в рамках підприємства, а також створення платформи обміну інформацією та бази даних про ризики та результати вжитих заходів щодо їх попередження або подолання наслідків з рекомендаціями про найефективніші заходи

Джерело: складено на основі[18]

Маючи вичерпну інформацію про основні фінансові ризики підприємства, керівництво може застосовувати зарубіжний досвід здійснення фінансового аналізу, а також менеджери зможуть розробляти плани та прогнозувати роботу щодо управління фінансовими ризиками з метою забезпечення ефективної діяльності підприємства в довгостроковій перспективі.

Правова база ризикорієнтовного менеджменту в Україні передбачається міжнародним стандартом ISO 31000:2018[19], що характеризується принципами, структурою та процесом управління ризиками, а також диктує основні методики регулювання факторів невизначеності функціонування підприємств.

Аналог зазначеного міжнародного документу в Україні є Державний стандарт ДСТУ ISO 31000:2018 «Менеджмент ризиків. Принципи та настанови»[20], що був введений у дію 1 січня 2019 року. У стандарті зазначена концепція загальної оцінки та управління ризиками, що призначена для

повноцінного застосування в управлінні корпоративними підприємствами та включає наступні етапи (рис. 2):

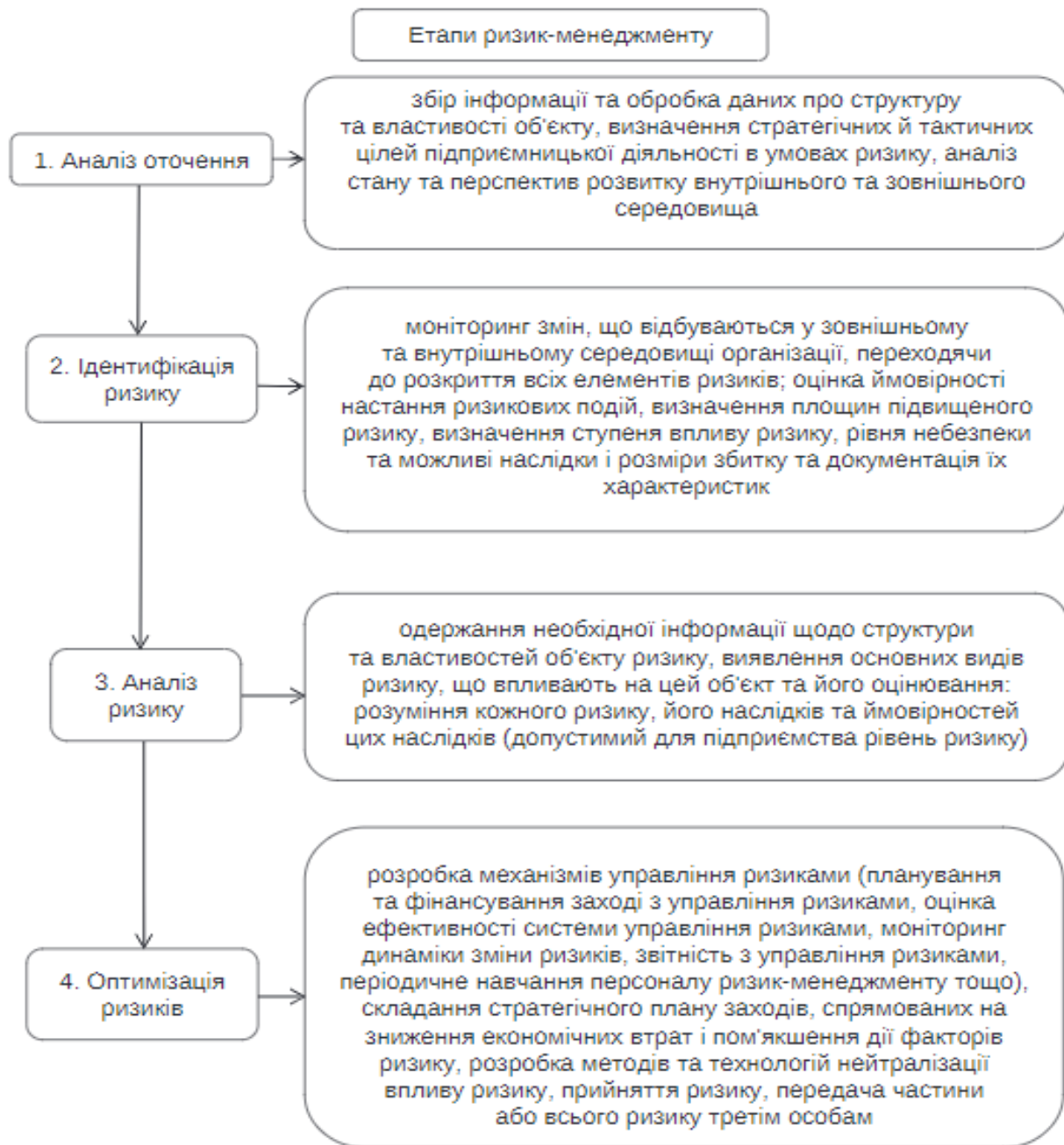


Рис. 2. Етапи ризикорієнтованого підходу в управлінні корпоративними підприємствами відповідно до Державного стандарту ДСТУ ISO 31000:2018

«Менеджмент ризиків. Принципи та настанови»

Джерело:[21]

Методи системи ризик-менеджменту можна умовно поділити на загальні (що в свою чергу поділяються на економічні, організаційні, соціально-

психологічні) та спеціальні (відповідають за виконання конкретних функцій ризик-менеджменту). Способи ризикорієнтовного менеджменту також мають розгалужену класифікацію, що зображена на рис. 3.

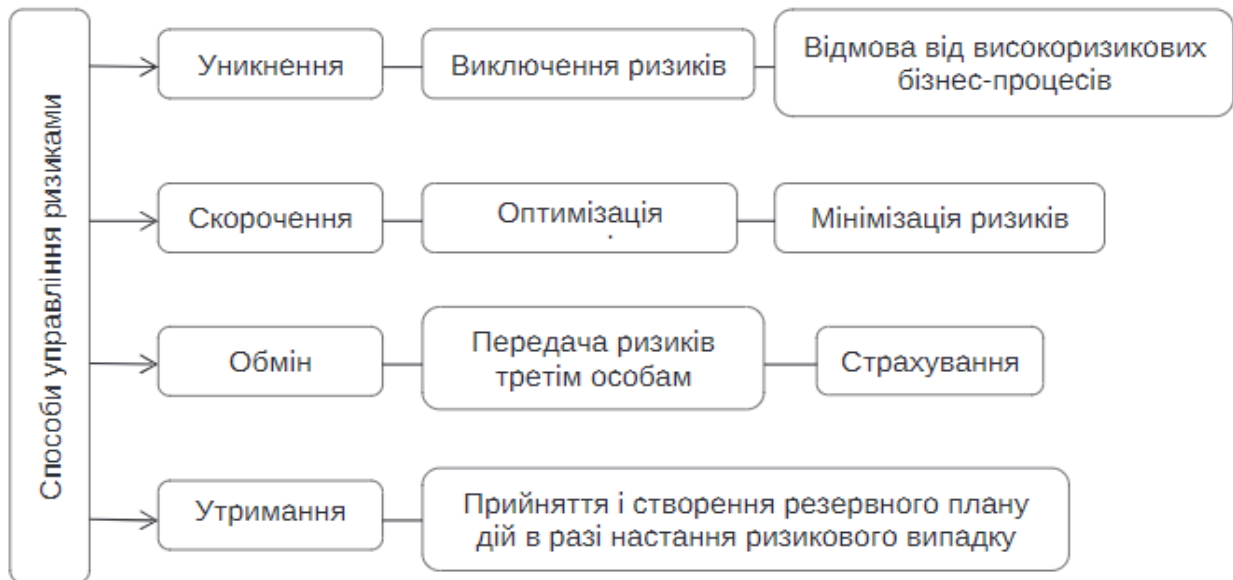


Рис. 3. Система способів управління ризиками у корпоративному підприємстві

Джерело:[21]

Наступним важливим елементом системи ризик-орієнтовного менеджменту корпоративних підприємств є його інструменти. Найбільш розповсюдженими серед них є наступні:

1) Страхування, що передбачає захист майнових інтересів підприємства у разі настання страхової події шляхом компенсування втрат страховою компанією. Найчастіше під страхування підпадають ринкові, підприємницькі, природні, законодавчі і політичні ризики. Ціною страхування для корпоративного підприємства є страхові внески, тобто частина доходів розподіляється на страхування з метою уникнення ризику збитку.

Також вартим уваги є внутрішнє страхування, яке здійснюється в межах самого підприємства шляхом створення децентралізованих резервних і страхових фондів з відшкодування збитків та/або визначених запасів за рахунок прибутків чи власних оборотних коштів. Даний інструмент є дієвим

у тому випадку, коли вартість утримання резервних фондів менша, ніж вартість страхових внесків для страхової компанії.

2) Хеджування, що є специфічною формою страхування ризику від несприятливих змін цін на товари, матеріали та інші цінності шляхом укладання контрактів, що передбачають купівлю-продаж цих цінностей у визначеному майбутньому періоді. Даний інструмент виключає або обмежує ризик фінансових операцій внаслідок зміни курсу валют, цін на товари, послуги, відсоткових ставок та іншого у майбутніх періодах.

3) Лімітування, що характеризується обмеженням верхніх і нижніх порогів на грошові, товарні, кредитні, інвестиційні витрати на величину можливого збитку, внаслідок чого зменшується ризик. Цей інструмент, в першу чергу, застосовується для мінімізації ризиків у кредитній та інвестиційній діяльності підприємства: у разі продажу товарів чи послуг у кредит, наданні позик, прийнятті бюджету на інвестиційний проєкт.

4) Диверсифікація зменшує ризики шляхом їх перерозподілу між різними об'єктами вкладення, що мають пов'язані складові, що передбачають певний рівень ризику. Даний інструмент забезпечується шляхом зростання кількості інвесторів, постачальників або споживачів, розширення напрямів діяльності.

У разі якщо один з видів основної діяльності приносить збитки, то інший – навпаки прибутки.

5) Контроль якості виготовленої продукції з одночасною мінімізацією виробничих витрат, що забезпечується шляхом збільшення керованості технологічними процесами виготовлення продукції, поліпшення операційного управління, підвищення кваліфікації робочих кадрів.

6) Розподіл ризику, що характеризується перенесенням частини відповідальності за ризики на партнера по інвестиційному проєкту, який здатен здійснювати контроль краще від других співучасників. Розподіл ризиків відбувається, коли весь ризик або його частину бере на себе замовник, субпідрядник або третя сторона. Даний інструмент здійснюється, наприклад, шляхом страхування об'єкта і передачі ризиків страховій компанії, зазначення

відповідальності за ризик у контракті із підрядником, фіксації ціни контракту у визначеній валюті і т. д.

7) Бізнес-планування, що характеризується пошуком можливих резервів зниження витрат і збільшення доходів корпоративного підприємства. Цей інструмент включає не лише визначення очікуваних обсягів прибутку від реалізації бізнес-ідей, а й ряд таких інших завдань, як вивчення середовища ринку послуг, виявлення можливостей збільшення обсягу їх реалізації у майбутніх періодах, додаткових джерел фінансування проєкту з врахуванням умов, за якими отримуються кредити. Завдяки ефективному плануванню, що включає необхідні розрахунки, обґрунтування, дає змогу прорахувати перспективи діяльності корпоративного підприємства, передбачити можливий спад або зростання, визначити, які чинники заважають розвитку, пристосуватися до змінної кон'юнктури ринку, тримати контроль над поточними операціями та знизити таким шляхом рівень ризиків[21]. Беручи до уваги те, що кожне підприємство знаходиться у різних умовах, що передбачають види діяльності, фінансову стійкість підприємства, участь акціонерів в управлінні, ринкову кон'юнктуру та інші внутрішні та зовнішні чинники, відповідно, ризики у кожного підприємства будуть індивідуальними, що потребує застосування унікального підходу у використанні інструментів ризик-менеджменту. Тож в залежності від того, як аналізується середовище та ідентифікуються ризики, підбирається оптимальний інструмент чи комбінація інструментів, що дозволяє здійснити максимально ефективну мінімізацію втрат при настанні несприятливих ризикових подій.

Економічна ситуація в Україні в даний час характеризується підвищеною нестабільністю і потребує прискіпливої уваги до організації управління та вдосконалення управлінських процесів.

В таких умовах, коли вплив фактору ризику на діяльність підприємства є високим, для виживання такому підприємству слід підвищувати свою стійкість (як системі), корегуючи механізм управління. У зв'язку з тим, що впливати на зовнішнє середовище можна лише в незначній мірі, підвищення життєздатності

підприємства уможлиблюється шляхом створення механізмів компенсації негативного впливу зовнішніх факторів за рахунок власної адаптації і маневреності в ринковому середовищі. Роль таких механізмів полягає в підвищенні адаптаційних можливостей підприємства і зниженні деструктивного впливу зовнішніх умов на його діяльність.

Здійснення управління в сучасних вітчизняних економічних умовах набагато складніше, ніж в сталій ринковій системі. Саме в цих умовах використання потенціалу управління ризиками відіграє особливу роль. Однак застосування тих ж самих принципів управління ризиком, що й в країнах з розвинутою ринковою економікою, не зовсім є виправданим в умовах вітчизняної економіки. Особлива непередбачуваність умов господарювання, політична, соціальна нестабільність, інші чинники, котрі є історично характерними для нашої країни, породжують нові проблеми і вимагають від менеджерів підвищеної уваги до управління ризиками.

Управління ризиком (ризик менеджмент) - процес прийняття та виконання управлінських рішень, які мінімізують несприятливі впливи на організацію чи особу збитків, спричинених випадковими подіями.

Сучасні концепції менеджменту виходять з того, що в даний час успіх будь-якого підприємства визначається не тільки раціональною організацією виробництва. Вирішальне значення має швидке пристосування до постійних змін зовнішнього середовища та побудова ефективної системи управління на підприємстві. У широкому сенсі управління являє собою цілеспрямований вплив на будь-який об'єкт або процес. Цілеспрямованість управління означає, що вплив на об'єкт має забезпечити його перебування в деякому цільовому стані. При цьому можливі два варіанти:

- метою суб'єкта управління є забезпечення стабільного стану керованої системи (це завдання підтримки рухомої рівноваги);
- управління забезпечує перехід об'єкта в новий конкретний стан при існуванні факторів, що впливають на нього, тобто забезпечує розвиток.

У сучасний період розвитку економіки відбулася зміна пріоритетів в управлінні. Як відомо, в умовах планової економіки зовнішнє середовище активно

впливало на підприємства. При цьому управління на такому підприємстві було пов'язано головним чином з внутрішнім організаційним вдосконаленням, і в основі прогнозованого розвитку лежав минулий досвід. Такий підхід поєднувався з виконавським типом поведінки керівників. В умовах сучасної економіки метод екстраполяції минулого досвіду є неприйнятним підходом. В рухомому, мінливому, конкурентному середовищі система управління повинна базуватися на гнучких рішеннях, які приймаються менеджерами, котрі володіють так званим підприємницьким творчим потенціалом[22]. Адже, при швидких темпах зміни зовнішнього середовища формулювання рішень тільки на основі минулого досвіду породжує неадекватність, наприклад, аналітичного відображення господарських ситуацій і, як наслідок, великі втрати прибутку.

Основним напрямком удосконалення системи управління підприємствами є розробка і впровадження активного управління на основі системного та ситуаційного підходів. Концептуальною основою активного управління є ідея прийняття рішень на основі прогнозування майбутнього, запобігання потенційним негативним наслідкам. Мета активного управління полягає у виробленні рішень, що забезпечують найбільш високу ефективність виробництва, а основне завдання такого управління – досягнення стійкого функціонування й цілеспрямованого розвитку підприємства шляхом оптимального розподілу ресурсів і використання його виробничого потенціалу.

Використання в управлінні принципів системного підходу пов'язано з тим, що підприємство розглядається як відкрита система, яка активно взаємодіє із зовнішнім середовищем. Тобто активне управління передбачає не тільки розгляд підприємства в єдності і взаємодії його внутрішніх елементів, а й приділення значної уваги його зв'язкам із зовнішнім середовищем, які в певний час відіграють визначальну роль в діяльності практично кожного підприємства.

Крім того, необхідним є застосування ситуаційного підходу до управління. Цей підхід засновано на тому, що вся організація господарської діяльності підприємства є відповіддю на дії ззовні. Вирішального значення набувають конкретні особливості тієї чи іншої ситуації, що складається в поточному періоді.

А спроби адаптації господарської діяльності підприємства до умов невизначеності передбачають свідоме чи усвідомлене управління ризиком.

Управлінське рішення визначається зазвичай як спосіб вибору дії в даних конкретних умовах для досягнення конкретної мети з урахуванням наявних факторів ризиків або вже безпосередньо ризиків. Воно є основним елементом впливу керуючої системи на керовану. Стратегія управління підприємством повинна спиратися на науково обґрунтоване прогнозування можливих наслідків і виявлення потенційно найбільш серйозних джерел і умов ризику. Включення в систему менеджменту підприємства принципів і методів управління ризиком є необхідною умовою успішного функціонування суб'єктів господарювання.

Управління ризиками являє собою специфічний, відокремлений управлінський процес, який відіграє допоміжну роль в системі управління підприємством. Він набуває особливо великого значення в нестабільній економіці, тому ігнорування або несистемна реалізація функцій управління ризиками негативно впливає на результати діяльності всього підприємства.

Управління ризиком містить стратегію і тактику. Під стратегією розуміють напрям і спосіб координування коштів для досягнення поставленої мети, яким відповідав би певний набір правил і обмежень для прийняття рішень. Стратегія управління ризиком обирається вищим керівництвом підприємства відповідно до його загальних цілей і індивідуальних особливостей. Залежно від цього стратегія може мати ризикований або обережний характер.

Реалізація обраної стратегії здійснюється через тактику, тобто конкретні методи і прийоми для досягнення поставленої мети в конкретних умовах. Завданням тактики управління ризиками є вибір оптимального рішення і найбільш прийнятних у даній господарській ситуації методів і прийомів управління ризиком.

Головні принципи, якими слід керуватися при реалізації стратегії і тактики управління ризиками підприємства, систематизовано на рис.4.

Необхідність реалізації принципу системності пояснюється неможливістю ефективного управління ризиком без урахування внутрішніх і зовнішніх взаємозв'язків, під впливом яких здійснюється функціонування підприємства.

Порушення цього принципу, відсутність єдиного процесу управління ризиком на підприємстві призводить до того, що реалізація окремих заходів, спрямованих на зниження негативного впливу фактору ризику, не дозволяє отримати системний ефект в результаті функціонування підприємства.



Рис. 4. Класифікація принципів управління ризиками в системі управління підприємством

Принцип безперервності означає, що аналіз ризику і пошук методів зниження його негативних наслідків на підприємстві повинен вестися постійно. Необхідність його реалізації обумовлена тим, що епізодичні заходи не можуть сприяти підвищенню загальної економічної стійкості підприємства на ринку.

Замкнутість процесу управління ризиком в єдиний контур управління дозволяє реалізувати безперервне функціонування прямих і зворотних зв'язків, що в практичній діяльності підприємства проявляється в постійному аналізі ризику, розробці антиризикових заходів, їх здійсненні і наступному коригуванні[22].

Принцип багатоваріантності пов'язується з пошуком альтернатив. Він означає, що ризик враховує альтернативні варіанти дій. Ретельний аналіз наборів потенційних дій, а також сукупностей варіантів зниження негативних наслідків ризику дозволяє зменшити вплив деструктивних чинників на діяльність підприємства.

Принцип реактивності означає необхідність адекватного та своєчасного реагування на зовнішні впливи. Сутність управління ризиком потребує елімінування впливу ризикових ситуацій і пристосування до безперервно мінливих умов діяльності підприємства.

Принцип поєднання аналітики і ризикової евристики полягає в тому, що в управлінні ризиками дуже важливими є як аналітична підтримка управлінських рішень, так і евристичні методи їх прийняття на підприємстві. Це обумовлено тим, що в реальній господарській діяльності далеко не в усіх ситуаціях, пов'язаних з ризиком, можна з високим ступенем точності кількісно проаналізувати всі можливі наслідки управлінських дій і вибрати найкращий варіант. Досвід та інтуїція дозволяють приймати рішення в тих випадках, коли неможливий або недоцільний кількісний розрахунок. Однак не можна орієнтуватися виключно на інтуїтивне прийняття рішень. Найкращим є інтегрований варіант, що поєднує переваги аналітичної підтримки ризикових управлінських рішень і евристичних методів.

Принцип балансу відповідальності та ініціативи відображає різноспрямований вплив ініціативності і необхідності відповідати за результати прийнятих та реалізованих рішень. Надмірний ризик повинен стримуватися наявністю певних санкцій за нанесення збитку. У той же час занадто жорстка система відповідальності знижує прояв ініціативи і може спричинити упущену вигоду. Завдання пошуку необхідного балансу є досить складним і носить суб'єктивний характер. Однак знайдений компроміс дозволяє забезпечити оптимальний режим ризикової діяльності в процесі функціонування підприємства[23].

На нашу думку, пропонована сукупність принципів лежить в основі процесу управління ризиком і найбільш адекватно відображає його сутність. Практична реалізація даних принципів сприяє формуванню комплексного механізму управління ризиками на підприємстві.

Як відомо, система управління ризиком складається з об'єкта і суб'єкта управління. Підприємство, його економічні відносини з іншими господарюючими

агентами, співробітники підприємства, технологічні процеси та інформаційні потоки є керованими об'єктами. Рівень ризику є змінною, якою управляють. Суб'єкт управління – спеціальна група людей, зазвичай топ-менеджерів, яка за допомогою різних прийомів і способів управлінського впливу здійснює цілеспрямоване функціонування об'єкта управління.

Процес управління ризиком пов'язаний з вирішенням певного переліку завдань, а саме: аналізом потенційних небезпек; зіставленням можливих втрат і доходів; вибором прийнятної альтернативи; здійсненням заходів, спрямованих на зменшення негативних наслідків небажаного розвитку подій.

Процес управління ризиком містить низку етапів. У роботах деяких авторів, наводиться їх послідовність. Однак запропоновані сукупності етапів не в повному обсязі охоплюють зміст процесу управління ризиком, а розкривають лише окремі його сторони[23]. Представимо алгоритм процесу управління ризиком, який має наступні етапи, рис.5. Запропонована послідовність найбільш повно відображає сутність процесу управління ризиком і містить вирішення завдань, спрямованих на досягнення основної мети управління ризиком – запобігти банкрутству підприємства і забезпечити отримання прибутку при найменших втратах.

Перший етап пов'язано зі з'ясуванням проблемної ситуації, він є вихідним пунктом для реалізації подальшої сукупності етапів. Необхідність провадження другого етапу обумовлена тим, що вивчення потенційних небезпек, пов'язаних із реалізацією того чи іншого управлінського рішення дозволяє знизити негативний вплив фактору ризику навіть у тому випадку, якщо його аналіз проводиться тільки на якісному рівні.



Рис. 5. Алгоритм процесу управління ризиком на підприємстві

Джерело:[22]

Глибокий кількісний аналіз дозволяє підвищити об'єктивність прийнятих рішень, що сприяє досягненню головної мети управління ризиком і кінцевих цілей у функціонуванні підприємства.

Аналіз ризику є базою для наступного етапу –прийняття рішення. Грунтуючись на результатах аналізу ризику, особа, яка приймає рішення, здійснює вибір оптимальної управлінської дії.

Третій етап є невід'ємною частиною будь-якого циклу управління. У процесі управління ризиком він одержує свою специфіку, пов'язану з невизначеністю результатів і можливістю оцінити їх ймовірності. Зазначене вимагає особливого підходу до оцінки і вибору оптимального рішення, а тому цей етап виділяється в окремий елемент процесу управління ризиком.

Необхідність четвертого етапу обумовлена тим, що застосування методів зниження ризику дозволяє знизити й втрати від ризикованих операцій. Після зіставлення альтернатив, проведеного на попередньому етапі, доцільно здійснити повторну оцінку ризиків із урахуванням способів зниження негативного впливу факторів ризиків на діяльність підприємства.

Відзначимо значення заключного етапу, який відіграє важливу роль, але зазвичай не розглядається вітчизняними дослідниками. Постризиковий моніторинг, який передбачає вивчення результатів реалізації управлінських

рішень і оцінку їх доцільності з позиції вже наявних результатів післядії ризику. Метою цього етапу є аналіз наслідків рішень щодо управління ризиком і коригування всіх попередніх етапів у залежності від отриманих результатів.

Як показує практика, при аналізі результатів реалізації того чи іншого управлінського рішення характерною є наступна тенденція. Аналіз здійснюється зазвичай тільки в тому випадку, якщо реалізація рішення призвела до негативного результату. Ця тенденція відображає відсутність системного підходу до постризикового моніторингу, який традиційно взагалі не розглядається науковцями та практиками як необхідний етап процесу управління ризиком.

Використання системного підходу передбачає, що постризиковий моніторинг здійснюється як при негативному, так і при позитивному результаті. В іншому випадку при отриманні бажаного результату при функціонуванні підприємства послаблюється увага до впливу факторів ризику.

В ситуації нестабільності для успішного протистояння навколишньому середовищу складність і швидкість прийняття рішень на підприємстві повинні, як мінімум, відповідати складності і швидкості змін, що відбуваються у зовнішньому середовищі, а то і бути вдвічі швидше. Вибір підприємством системи управління практично повністю залежить від нестабільності навколишнього середовища і завдань, які ним породжуються і провокують відповідні зміни у внутрішньому середовищі.

Завдання переорієнтації системи менеджменту відповідно до поточних зовнішніх умов ускладняється ще й додатковими проблемами. У сучасних умовах жодна структура управління не може обходитися, наприклад, без використання можливостей інформаційного аналізу (на основі переробки інформації стосовно ризику) для прийняття управлінських рішень.

Система аналізу, прогнозування та управління ризиком дозволяє заздалегідь передбачати наслідки прийнятих рішень і зменшити пов'язані з ними негативні моменти. Однак відсутність досвіду, необхідного методичного інструментарію призводять до того, що елементи управління ризиком застосовуються часто

фрагментарно і безсистемно, а управлінські рішення в ситуації ризику приймаються в основному на основі інтуїції.

На нашу думку, механізм управління ризиком є взаємодією багатьох складових системи цього управління. Його ядром є власне підсистема управління ризиками, включена в структуру управління підприємством. Її формування є основною, але не достатньою умовою ефективної реалізації принципів і завдань управління ризиками. Функціонування даної підсистеми повинно доповнюватися допоміжними елементами, які притаманні всім управлінським процесам, що відбуваються на підприємстві. До додаткових елементів відносяться, наприклад, організація і пріоритети менеджменту підприємства, стиль мислення осіб, які приймають рішення, система відповідальності і т. д. Крім того, визначальна роль належить надсистемі, тобто макроекономічній системі, до якої належить підприємство[24].

Таким чином, механізм управління ризиками містить вплив зовнішнього середовища на підприємство, а центральною його ланкою є підсистема управління ризиками, ефективне функціонування якої доповнюється допоміжними елементами. Зазначене відображає системний погляд на процес управління ризиками.

На нашу думку, тільки комплексний, системний аналіз певного управлінського процесу сприяє розробці концепції, котра може призвести до практичних результатів. На основі вище викладеного нами розроблено загальну концепцію формування системи управління ризиками, кінцевою метою якої є забезпечення стійкого функціонування підприємства (рис. 6).

У нашій інтерпретації, система управління ризиками представляє собою упорядковану сукупність таких заходів як визначення мети управління ризиком, виявлення ймовірності настання ризикових подій, розрахунку ступеня та величини ризику, аналізу зовнішнього середовища, вибору стратегії управління ризиком та визначення прийомів ризик-менеджменту, необхідних для цільового впливу (нейтралізації або мінімізації) на ризик.

Загальна концепція формування системи управління ризиками містить чотири етапи.

Перший етап передбачає аналіз основних видів ризиків, що входять в комплекс ризиків аграрного підприємства, визначення сили їх впливу на діяльність суб'єкта господарювання, виявлення найбільш значимих видів.

Другий етап містить визначення рівнів ризиків та можливих величин втрат (для того, щоб визначити ризикостійкість основних показників діяльності організації, їх відповідність нормативним значенням) і цілеспрямованість управлінських впливів.

Третій етап полягає в визначенні раціонального методу управління з метою забезпечення контролю над ситуацією ризику, і при необхідності, виявлення джерел відшкодування можливих сум втрат.

Четвертий етап представляє собою визначення ефективності управлінських рішень.

Враховуючи сучасні тенденції розвитку української економіки, мінливість зовнішнього та внутрішнього середовищ господарювання, необхідність пошуку нових і більш досконалих систем управління, які забезпечили б надійність функціонування підприємства і його стабільний розвиток, розуміння процесу управління ризиком як частини стратегічного менеджменту підприємства ми дійшли до висновку, що стійке функціонування підприємства потребує комплексної системи управління ризиками, яка має бути органічно інтегрованою в систему управління підприємством[22].

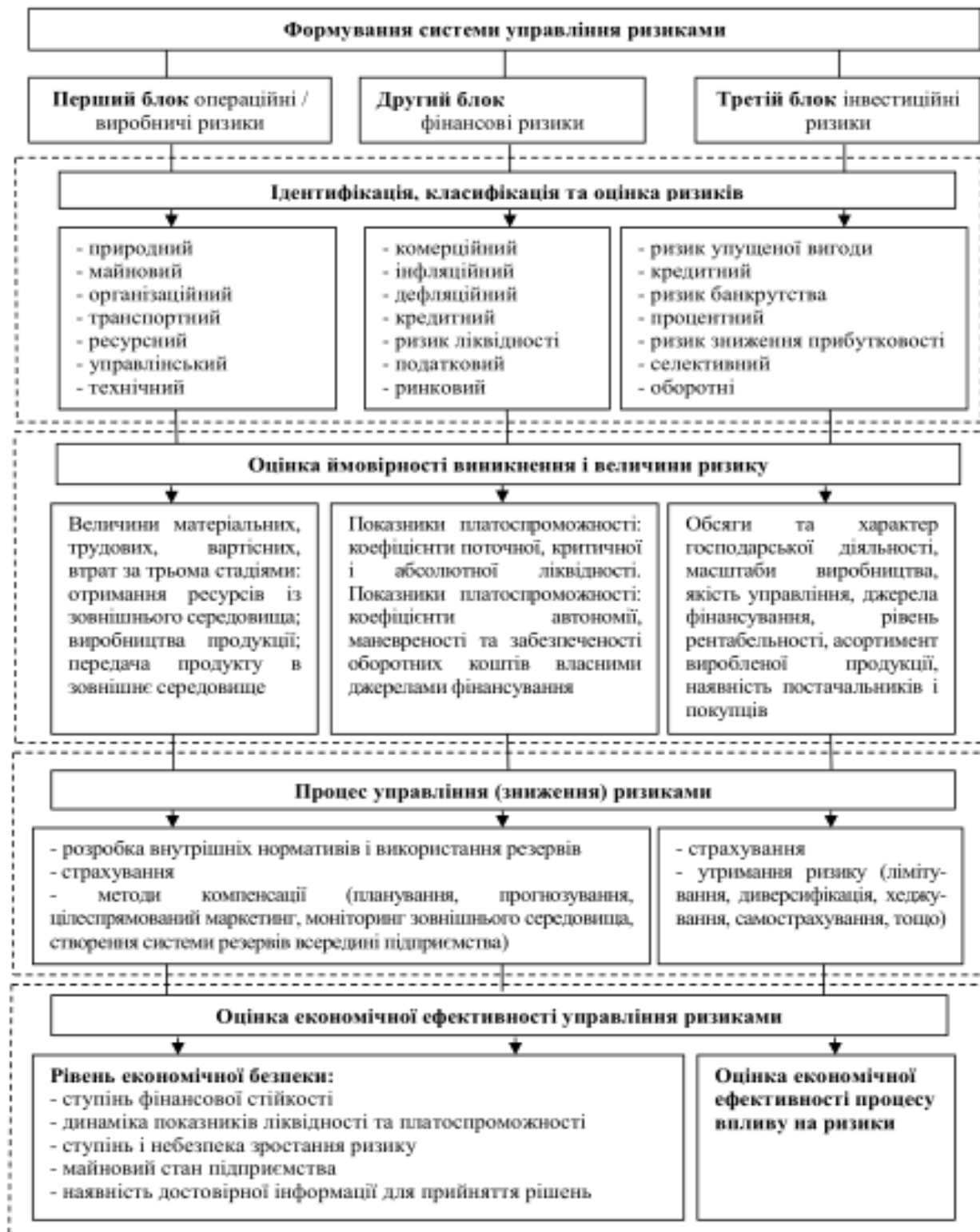


Рис. 6. Концепція формування системи управління ризиками в системі менеджменту підприємства

Джерело:[24,25]

Управління ризиками – це динамічний процес усього життєвого циклу, який тісно поєднується з чотирма етапами управління, а саме початковим етапом,

плануванням, впровадженням і завершенням, і проникає в увесь процес життєвого циклу. Ефективне управління ризиками на підприємствах може сприяти науковому та раціональному прийняттю рішень усіма підрозділами, зменшити ризик прийняття рішень, забезпечити безпечне робоче середовище для підприємств, забезпечити безперебійну реалізацію бізнес-цілей підприємства та сприяти вдосконаленню бізнесу підприємства ефективність. Як з теоретичної, так і з практичної точки зору, сміливі інновації, дослідницьке та відповідне використання теорій і методів управління ризиками стали центром уваги, і це має велике значення для покращення рівня управління підприємством, зміцнення безпеки та створення кращих економічних вигід.

Список літератури до п.5.1.

1. Полінкевич О. М., Волинець І. Г. Обґрунтування управлінських рішень та оцінювання ризиків: навч. посіб. Луцьк: Вежа-Друк, 2023. 364 с.
2. Довганець О., Довба І. Роль ризик-менеджменту в системі корпоративного управління. *Геополітика України: історія і сучасність*. 2019. Випуск 2 (23). С. 147–163
3. Дуднева Ю.Е., Антипцева О.Ю., Обиденнова Т.С. Ризик-менеджмент: інтегрований підхід до організації *Економіка і суспільство*, 2019(20)
4. Algheriani N. M. S., Majstorović V., Kirin S., Spasojević-Brkić V. Risk model for integrated management system. *Tehnički vjesnik*. 2019. № 26(6). P. 1833–1840.
5. Haddad H., Laghzaoui F. Review of risk management standards: convergences and divergences. *Moroccan journal of quantifative and qualitative research*. 2020. Vol. 2 . №1. P. 71–82
6. Гатаулліна Е.І. Ризикорієнтовний менеджмент корпоративних підприємств у сучасних умовах *Економіка та суспільство* Випуск 44. 2022. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1798/1733>

7. Довганець О., Довба І. Роль ризик-менеджменту в системі корпоративного управління. *Геополітика України: історія і сучасність*. 2019. Випуск 2 (23). С. 147–163
8. Єпіфанов А. О., Васильєва Т. А., Козьменко С. М. та ін. Управління ризиками банків: монографія у 2 томах. Т. 1: Управління ризиками базових банківських операцій. Суми: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2012. 283 с.
9. Ходаківський Є. І. та інші. Ризикогенність та страхування в аграрній сфері (теорія, практика): колект. монографія. Житомир: Полісся, 2013. 323 с.
10. Герасименко О. Аналітичний огляд міжнародних стандартів з ризик-менеджменту, орієнтованих на підприємства різних галузей господарства. *European Journal of Economics and Management*. 2018. № 4. С. 10–29.
11. Yuan J. Rethinking the guiding significance of COSO- ERM for enterprise risk management in the post- epidemic era. *International journal of social science and education research*. 2022. № 5(6). P. 418–425.
12. ДСТУ ISO Guide 73:2013 Керування ризиком. Словник термінів (ISO Guide 73:2009, IDT) : Держ. стандарт України від 29.11.2013 р. URL: http://online.budstandart.com/ua/catalog/docpage?id_doc=59682
13. ДСТУ IEC/ISO 31010:2013 Керування ризиком. Методи загального оцінювання ризику (IEC/ISO 31010:2009, IDT) : Держ. стандарт України від 11.12.2013 р. URL: <https://khoda.gov.ua/image/catalog/files/dstu%2031010.pdf>
14. ДСТУ ISO 31000:2018 Менеджмент ризиків. Принципи та настанови (ISO 31000:2018 Risk Management – Principles and guidelines on implementation, IDT) : Держ. стандарт України від 29.11.2018 р. URL: http://online.budstandart.com/ua/catalog/doc-page.html?id_doc=80322
15. ДСТУ ISO/TR 31004:2013 Управління ризиками – Керівництво з впровадження ISO 31000 (Risk management – Guidance for the implementation of ISO 31000, IDT) : Держ. стандарт України від 29.11.2018 р. URL: http://online.budstandart.com/ua/catalog/doc-page.html?id_doc=80323

16. Хромушина Л. Методологія та стандартизація управління ризиками в процесі менеджменту підприємств. Збірник наукових праць ДУІТ. 2021. № 49. С. 99–108.
17. Федулова І. В., П'ятницька Г. Т. Сигніфікація ризик-менеджменту, антикризового управління та комплаєнсу в управлінні фінансовою безпекою підприємства. *Економіка та держава*. 2020. №8. С. 26–34.
18. Хромушина Л. Методологія та стандартизація управління ризиками в процесі менеджменту підприємств. Збірник наукових праць ДУІТ. 2021. № 49. С. 99–108.
19. Стандарт ISO 31000:2018 Riskmanagement – Guidelines. URL: [https://www.iso.org/obp/ui/#iso:std:iso:31000:ed\\$2:v1:e](https://www.iso.org/obp/ui/#iso:std:iso:31000:ed$2:v1:e)
20. Метрологія, 2014. ДСТУ ІЕС/ISO 31010:2013. Національний стандарт України. Керування ризиком. Методи загального оцінювання ризику. URL: [http://metrology.com.ua/download/iso\\$iecoh\\$as\\$dr/87\\$eea/1062\\$dstu\\$ies\\$iso\\$31010\\$2013](http://metrology.com.ua/download/iso$iecoh$as$dr/87$eea/1062$dstu$iesiso31010$2013)
21. Гатаулліна Е.І. Ризикорієнтовний менеджмент корпоративних підприємств у сучасних умовах *Економіка та суспільство* Випуск 44. 2022. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1798/1733>
22. Горго І.О., Концепція формування системи управління ризиками на підприємстві URL:<http://efm.vsau.org/>
23. Y. Review of Online Portfolio Selection: Performance Comparison with Transaction Costs Including Market Impact Costs / Youngmin Ha // University of Glasgow. 2017.45 p.
24. Lopez de Prado M. Building Diversified Portfolios that Outperform Outof-Sample. *Journal of Portfolio Management*. 2016. Forthcoming. P. 1-31.
25. RiskMetrics, J.P.Morgan / Reuters. RiskMetrics – Technical Document. URL: <https://goo.gl/xJENma>

5.2. Методологічні засади управління корпоративним ризиком

Методологія як засіб пізнання процесів, явищ у своєму русі використовує не тільки теоретичні положення, які підтвердили свою життєздатність, але й концепції, які тільки набувають розвитку. Концепція як система поглядів та прикладних аспектів на вивчення, пізнання, основи застосування на той чи інший процес або явище у сучасному економічному середовищі перетворюється в основний елемент механізму управління в корпорації. Кардинальні зміни, які відбуваються у економіко-політично-соціальному середовищі змушують корпорації різних рівнів (державний, приватний, малий, середній, великий бізнес різних галузей) швидко адаптуватися до таких змін. Враховуючи такі чинники як суттєві зміни на ринках збуту продукції, товарів, послуг (втрата ринків, поява нових ринків, зміна потреб та запитів за номенклатурою та якістю, зміна уподобань споживачів, зміна постачальників та покупців по регіонах світу та регіонів виробництва та збуту тощо), підвищення вартості енергоносіїв, економічні санкції, воєнні конфлікти, зміна вектору глобалізації, переміщення центру тяжіння на південноазійський та африканський континенти породжують значний обсяг ризиків у різних сферах (банківської, страхової, енергоємної промисловості, кибер промисловості тощо). У сукупності такі ризики викликали не тільки переорієнтацію реального сектору, але й суттєво вплинули на фінансовий сектор.

Наукові погляди щодо визначення сутності фінансового ризику в основному співпадають, тому особливу увагу привертає методологія їх вивчення.

Науковець Таран О. зазначає, що «фінансовий ризик – це невід’ємна складова будь-якої фінансової діяльності, яка являє собою неминучі фінансові відносини, що мають різні напрями прояву через виникнення об’єктивно наявної недостатності, неточності або надмірності економічної інформації щодо здійснення певних подій або їхньої випадковості, та обчислюється на підставі оцінки ймовірності втрат унаслідок здійснення під час таких подій деякої господарської діяльності» [1, с. 17]. Тобто дослідження йде з процесної точки зору,

де управління ризиком постійно враховує зміну зовнішнього та внутрішнього середовища. Доктор економічних наук Клапків М. розглядає фінансові ризики у широкому та вузькому значенні. Так, «у широкому значенні – ризики, які характеризуються ймовірністю втрат фінансових ресурсів (грошових коштів) у господарській діяльності; у вузькому значенні – частина комерційних ризиків, пов'язана з ймовірністю фінансових втрат внаслідок операцій у фінансово-кредитній і біржовій сферах» [2]. Автор здебільшого оцінює ризик як явище, яке має певні характеристики. Такого підходу дотримуються дослідники Вітлінський В. та Великоіваненко Г., які вважають, що «фінансовий ризик – це ймовірність виникнення непередбачуваних фінансових втрат (зниження очікуваного прибутку, доходу, втрата частини чи всього капіталу) у ситуації невизначеності умов здійснення підприємницької діяльності [3]. Концепція ризику була детально досліджена Корват О. (2008), Єпіфановим А., Васильєвою Т. та Козьменком С. та ін. (2012), Костриченко В. Ю., Красовською Ю. та Красовським В. (2017) та ін. Стосовно страхування Сокиринська І., Журавльова Т. та Аберніхіна І. (2016) уточнюють, що не тільки числове вираження ймовірності події призводить до втрат або недоотримання прибутку порівняно з планами (Кагановська Т., 2021-2022), прогнозами, проектами, програмами, а й можливість відхилення від мети, заради якої було прийнято відповідне рішення (Васильєва Т., 2013). Тобто ризик – це чинник впливу у системі управління підприємством.

Останнім часом широко використовуються методи ризикоорієнтовного управління та стрес-тестування, що дозволяє з системних позицій розглядати власне процес управління.

Отже, розглянувши існуючі наукові підходи, можна узагальнено сказати, що фінансовий ризик – це ризик, який пов'язаний з ймовірністю втрати фінансових ресурсів та його дослідження спирається на низку наукових методів: системний та комплексний підхід, методи математичного моделювання, процесний підхід, коефіцієнтний аналіз тощо.

Більшість авторів вважають, намагаючись адаптувати наукові розробки у практичну діяльність, що у свою чергу надає новий матеріал для досліджень, що

загалом процес управління фінансовими ризиками корпорації передбачає такі основні етапи застосування наукових методів [5, 6]:

1) Ідентифікація фінансових ризиків підприємства (виявлення факторів, що впливають на рівень ризиків, формування портфеля фінансових ризиків, визначення найбільш ризикових видів й напрямів фінансової діяльності підприємства);

2) Оцінка та аналіз фінансових ризиків (визначення ймовірності можливого настання ризикової події за кожним видом ідентифікованих фінансових ризиків, вибір методів їх оцінювання, оцінювання рівня ймовірності фінансових ризиків, визначення розміру можливого фінансового збитку при настанні ризикової події, ранжування фінансових операцій за розміром можливих фінансових втрат тощо);

3) Вибір і реалізація методів управління фінансовими ризиками, основними з яких є: уникнення, прийняття, перенесення ризику і запобігання збиткам (обґрунтування альтернатив відбувається шляхом застосування обраних методів, розроблення й вжиття підприємством конкретних заходів щодо зменшення ймовірності виникнення окремих видів ризиків і зниження розміру пов'язаних із ними очікуваних втрат, оцінювання результатів і коригування обраних методів);

4) Моніторинг і контроль фінансових ризиків (моніторинг факторів ризику, моніторинг шляхів нейтралізації можливих негативних наслідків фінансових ризиків, моніторинг бюджету витрат, пов'язаних з управлінням фінансовими ризиками, моніторинг результатів реалізації фінансових операцій і видів фінансової діяльності, контроль фінансових ризиків на основі результатів моніторингу та аналізу, за необхідності відбувається коригування управлінських рішень).

Вказані підходи дозволяють визначити засади управління ризиком в системі корпоративного фінансового управління з практичної точки зору.

У міжнародній практиці ризик-менеджменту поширеною є система класифікації ризиків на основі Generally Accepted Risk Principles (GARP), що була розроблена аудиторською групою Coopers & Lybrand, в якій виокремлено шість типів ризику: кредитні, ринкові, ризик ліквідності, операційні ризики, ризики

концентрації, ризику бізнес-події, але ця система не охоплює усі сфери економічної діяльності суб'єкта підприємництва [7].

Фінансовий ризик оцінюється шляхом аналізу певних показників, зокрема фінансового левериджу, беззбитковості та коефіцієнта використання позичкових коштів. Не менш важливим елементом оцінки ризику є врахування ймовірності фінансового ризику. Загалом визначення рівня фінансового ризику можна представити формулою:

$$PP = BP * PB,$$

де PP – рівень відповідного фінансового ризику;

BP – вірогідність виникнення даного фінансового ризику;

PB – розмір можливих фінансових втрат під час реалізації даного ризику у вартісному виразі.

Розглянемо відомі підходи до розрахунку показників ризику, позначаючи величину ризику в абсолютному вираженні через W :

- 1) $W = Pi$, де Pi – імовірність настання несприятливих наслідків;
- 2) $W = Pi x$, де x – розмір несприятливих наслідків;
- 3) $W = M(X) = MX = mx$, де mX – математичне очікування несприятливих наслідків (неотримання прибутку);
- 4) $W = D(X) = \sigma^2 X$, де $\sigma^2 X$ – дисперсія значень випадкової величини навколо середнього значення.

Якщо вважати, що X_1 і X_2 – величини прибутку, то при $m_1 > m_2$ і $\sigma_1 < \sigma_2$ більш привабливою буде ситуація, яка характеризується величиною X_1 .

Ризик визначатиметься як функція співвідношення максимально можливих збитків і розміру власних ресурсів. Це співвідношення вважається коефіцієнтом ризику:

$$W = Y : C,$$

де Y – максимально можливі збитки; C – обсяг власних фінансових ресурсів з урахуванням точно відомих надходжень коштів [8].

Як показують спостереження, перш за все на ризики відреагував банківський сектор, який найбільш боляче сприймає зміну економічного

середовища. В умовах нестабільності національних економічних систем і посилення конкуренції на фінансовому ринку сучасна банківська система переходить на якісно новий рівень розвитку, при якому зростає ціна помилки невірно прийнятого рішення. Витоками кризових явищ у банківській сфері за попередній період стала сукупність накопичених дисбалансів, пов'язаних з непрозорою структурою власності банків та низьким рівнем корпоративного управління, що вплинуло на ступінь довіри та ефективність функціонування банківських установ.

Розглядаючи поняття управління ризиками, зауважимо, що управління ризиками – це певний процес, за допомогою якого суб'єкт господарювання виявляє та розпізнає ризики, оцінює їх величину та впливає на них, використовуючи необхідні інструменти, а також проводить контроль і моніторинг ризиків. Основна мета управління ризиками полягає у збереженні та зростанні вартості власного капіталу суб'єкта господарювання при забезпеченні інтересів власників, клієнтів, контрагентів, управлінців, працівників та регулятора. Управління ризиками зводиться до прийняття ризику, оскільки повністю усунути його неможливо, а також в отриманні економічної вигоди за прийняття ризику [9].

Гостро постає проблема управління ризиками й у страховій сфері. Експерти Ради з фінансової стабільності, до складу якої входять міністри фінансів і керівники центробанків провідних країн світу, бачать основні причини поточних дисбалансів у помилках системи управління ризиками фінансових корпорацій. Апріорі вважається, що страхові компанії з високим ступенем самоорганізації та саморегулювання, де нівелюються ризики, теоретично здатні збалансувати та підтримувати сталий розвиток. У науковому середовищі є також чимало розробок українських та зарубіжних економістів щодо методів оцінки фінансової стійкості та платоспроможності страхових компаній, а також ризиковості їх діяльності. Використання прикладних економіко-математичних методів нечіткої логіки та даних Майнінг (нейронні мережі) дозволяють оцінити фінансову стійкість страхового брокера, дають можливість аналізувати конкурентоспроможність страхового продукту, страхову діяльність, менеджмент і маркетинг одночасно. У

практиці страхування набуло поширення використання різноманітних математичних інструментів (Благу́н С., 2020; Кузнецов Ю., 2019). Так, стосовно проблеми дослідження стресостійкості та фінансової стійкості страхової компанії заслуговує на увагу розробка Берліна В. (2006), де в імітаційній моделі запропоновано визначити рівень необхідної фінансової стійкості страхової компанії з урахуванням змін умов експлуатації. Розробка та застосування математичної та імітаційної моделі для аналітичної звітності та стрес-тестування фінансової стійкості страхової компанії є актуальним завданням, яке може дозволити вирішити питання забезпечення достатнього рівня капіталу, фінансової стійкості та платоспроможності, надійності та ефективності страхової діяльності, враховують її ймовірнісний характер, різні страхові ризики та часові горизонти. На основі даних аналітичної звітності страхової компанії за три квартали можна побудувати математичну та імітаційну моделі. Розгляд задачі побудови математичної моделі діяльності страхової компанії повинен відповідати таким вимогам:

1. Адекватне відтворення основних параметрів діяльності страхової компанії, зокрема, інтенсивності потоку страхових виплат та виплат страхового відшкодування тощо.

2. Врахування стохастичності страхових процесів. Технології стрес-тестування фінансової стійкості фінансових корпорацій

3. Гнучке управління параметрами моделі, що описують поведінку компанії, включаючи тарифну політику, розподіл прибутку, виплату дивідендів, процес перестрахування тощо.

4. Можливість впливати на інтенсивність потоків.

5. Придатність для алгоритмізації та побудови обчислювальної імітаційної моделі.

Дана модель дозволяє проаналізувати:

- 1) вплив управлінських рішень на зміни в поведінці підприємства як результат фінансової діяльності в часі;

2) стійкість компанії за певними параметрами до змін зовнішнього середовища (збільшення частоти страхових подій або зменшення потоку клієнтів).

Ця модель може бути побудована, алгоритмізована та реалізована в середовищі Mathcad 13 як імітаційна модель. Термін «симуляція» означає, що модель враховує вплив випадкових факторів на основі генераторів випадкових чисел.

Дослідження показали, що стрес-тестування, як інструмент управління ризиками, використовується як для оцінки готовності страхової компанії до кризової ситуації, так і для розробки адекватного плану заходів щодо протидії та усунення її негативного впливу. Стрес-тестування виявляється необхідним для страховиків, які планують стрімко розвивати свій бізнес і нарощувати капіталізацію. Результати стрес-тестування дозволяють визначити ступінь стійкості страхової компанії, але оцінені потенційні збитки не можна вважати точним прогнозом рівня вразливості страховика в кризовій ситуації, що робить стрес-тестування важливим, але не остаточним інструмент аналізу фінансової стійкості компанії. Однак стрес-тестування стає все більш актуальним для вітчизняних страховиків через нестабільність фінансових ринків[5].

З вище наведеного витікає наступна система поглядів, яку можна вважати загальною для усіх сфер економічної діяльності (фінансова складова):

- Прийняття ризику(не боротьба з ризиком, а управління ним);
- Зростання вартості власного капіталу за умови перевищення такого зростання рівня інфляції (концепція вартості капіталу);
- Інструментами ідентифікації ризику є стрес-тестування;
- Управління ризиками можливо тільки за умови будування оригінальної системи ризик-менеджменту, яка постійно вдосконалюється СПД;
- Уникнення конфлікту інтересів;
- Моніторинг ризиків;
- Гнучка система реагування на зміни економічного середовища з боку регулятора.

Список літератури до п.5.2.

1. Таран О. В. Сучасні питання проблематики ризиків фінансової сфери діяльності підприємств: теоретичні узагальнення та прикладний аналіз. Харків : Константа. 2004. 108 с.
2. Клапків М. С. Страхування фінансових ризиків : монографія. Тернопіль : Економічна думка, Картбланш, 2002. 570 с.
3. Вітлінський В. В., Великоіваненко Г. І. Ризикологія в економіці та підприємництві : монографія. К.: КНЕУ, 2004. 480 с.
4. Кужелєв М. О. Корпоративне управління в системі корпоративних відносин: методологічний аспект. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2014. Вип. 23.13. С. 199–203.
5. Томашук І. Управління фінансовими ризиками підприємства як складова забезпечення сталого функціонування суб'єкта економіки. *Економіка та суспільство*. 2022. №39. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-39-64>
6. Горбовий А. Ю. Інноваційна модернізація менеджменту в умовах глобальної нестабільності : монографія / за заг. ред. А. Ю. Горбового ; М. О. Кужелєв, С. В. Онишко, В. І. Куценко, А. А. Олешко, М. В. Гусятинський, А. А. Халецька [та ін.]; УДФСУ. Ірпінь-Білосток, 2018. 305 с
8. Куліш Г. П., Родніченко І. В. Вплив фінансових ризиків на результати діяльності підприємства. *Причорноморські економічні студії*. 2018. Вип. 25. С. 98–103.
9. Управління фінансовими ризиками. URL: https://pidru4niki.com/74707/ekonomika/upravlinnya_finansovimi_rizikami
10. Зверук Л. А., Дідковська Ю. С. Концептуальні основи організації системи ризик-менеджменту в банках. *Бізнес Інформ*. URL: https://www.business-inform.net/export_pdf
11. Томашук І.В. Управління фінансовими ризиками підприємства як складова забезпечення сталого функціонування суб'єкта економіки. *Економіка та суспільство*. URL: <https://economyandsociety.in.ua/download>

12. Yuliia Kovalenko, Natalia Tkachenko, Valentyna Unynets-Khodakivska, Oksana Volkova, Vasyl Martynenko, Viktoriia Baranova. Stress-Testing Technologies of Financial Stability of Financial Corporations: Aspect of Insurance Companies. *Journal of Information Technology Management* 2023, Vol. 15, Issue 4, P 97-119

5.3. Системи оцінки та захисту від ризиків корпоративного управління.

Практика корпоративного фінансового управління має довгу історію, яка налічує понад чотириста років, і з моменту створення першого акціонерного товариства постало питання щодо регулювання фінансового управління підприємства, що призвело до необхідності впровадження правил і норм відповідно до притаманної специфіки у різних країнах.

За останні кілька десятиліть значно зросла увага до корпоративних фінансових управлінських рішень, що викликано впливом суперечливих бізнес-подій і непередбачуваністю майбутніх явищ та процесів навколишнього соціально-економічного середовища. Однак, варто відзначити, що у сфері, яка характеризується поступовим розвитком, проблем не уникнути, і кожна наступна проблема є лише кроком до наступного рівня розвитку. Такий стан пов'язаний з прогресом корпоративного фінансового управління, зі зростанням ролі транснаціональних корпорацій, збільшенням масштабів економічного простору, розвитком глобалізаційних та інтеграційних процесів, відповідно до яких сфера корпоративного фінансового управління набуває популярності та відзначається зростанням інтересу до неї.

Для акціонерів корпорацій, які можуть бути розташовані на різних континентах планети, важливо знати та бути впевненими, що активи корпорації знаходяться в надійному управлінні її менеджерами. Підвищений рівень різноманітних ризиків, які можуть виникнути у процесі корпоративного фінансового управління обумовлює важливість оцінки ризиків та прийняття управлінських рішень щодо захисту від їхнього впливу. У зв'язку з цим належне

місце має посідати управління ризиками як основа для вжиття запобіжних заходів, що мінімізують потенційну шкоду, яка може спіткати компанію під час виникнення негативних подій, при цьому чим більша корпорація, тим вагоміша роль управління ризиками.

Підприємства зазвичай працюють в умовах неоднозначності, і управління ризиками сприяє зменшенню можливих негативних наслідків, підвищує довгострокову життєздатність діяльності підприємства та збільшує її вартість з плином часу.

У центрі уваги управління ризиками суб'єктів господарювання на основі їхньої оцінки є пов'язані з інвестиціями фінансово ризиковані операції та фінансово-економічні зв'язки між суб'єктами господарювання, що становлять відносини між страхувальником і страховиком, позичальником і кредитором, партнерами і т. д.

В основу завдань оцінки ризиків, пов'язаних з об'єктом управління, входить організація процесу ідентифікації ризиків, встановлення прийнятного рівня ризиків, визначення оптимальних за рівнем ризикованості обсягів залучення капіталу, розробка напрямків щодо зниження рівня ризиків, оцінка використання різноманітних видів страхування ризиків, формування сприятливих фінансово-економічних зв'язків між суб'єктами фінансово-господарського процесу. У зв'язку з цим основні напрямки системи оцінки ризиків полягають у прогнозуванні, організації, регулюванні, координації, стимулюванні і контролі за фінансово-управлінськими рішеннями суб'єктів господарювання.

Ринкові цінові зміни можуть негативно позначитися на фінансовому стані підприємства, одночасно з цим різноманітність небезпек і ризиків зумовлює необхідність комплексного підходу до їх мінімізації, а масштаби фінансово-господарської діяльності підприємства зумовлюють необхідність інтеграції вітчизняних систем оцінки ризиків зі світовою практикою.

З урахуванням безпосереднього зв'язку між системою оцінки ризиків та корпоративним фінансовим управлінням, під час формування системи корпоративного фінансового управління рада директорів та наглядова рада

повинні усвідомлювати потенційні небезпеки підприємства, швидко реагувати на інформацію та відстежувати дотриманість бухгалтерському обліку та стандартам з аудиту.

З метою підвищення ефективності системи оцінки ризиків рекомендоване виконання функцій з управління ризиками незалежними фахівцями: так, наприклад, дві третини членів правління восьми провідних американських банків не мають економічної освіти та досвіду, при цьому результати кризи 2008-2010 рр. показали, що управління ризиками з точки зору корпоративного фінансового управління є недосяжним [3, с. 197]. У зв'язку з цим великі корпорації повинні укомплектовувати наглядову раду, раду директорів, відділ з управління ризиками та аудит фахівцями зі спеціальною освітою та великим досвідом роботи. На великих підприємствах рекомендується поряд з відділом аудиту забезпечити роботу відділу, який би займався управлінням ризиками, їх оцінкою та напрямками їх мінімізації [5, с. 77]].

Аудиторською корпорацією "Ernst&Young" надано інформацію про найбільш значні ризики корпоративного фінансового управління (рис. 1). Фінансова криза була викликана в першу чергу неспроможністю побудови ефективної системи оцінки ризиків та їх мінімізації, у результаті інформація про потенційну небезпеку часто не доходила до топменеджменту. Також підприємства здійснюють неефективний бухгалтерський та фінансовий облік, які в першу чергу забезпечують уникнення настання негативних наслідків, що може мати спровокувати серйозні проблеми. Як результат, у сучасних умовах зростає роль страхування, задіяного в системі управління ризиками, метою якого є мінімізація наслідків і зведення ризику фінансових втрат до мінімуму.

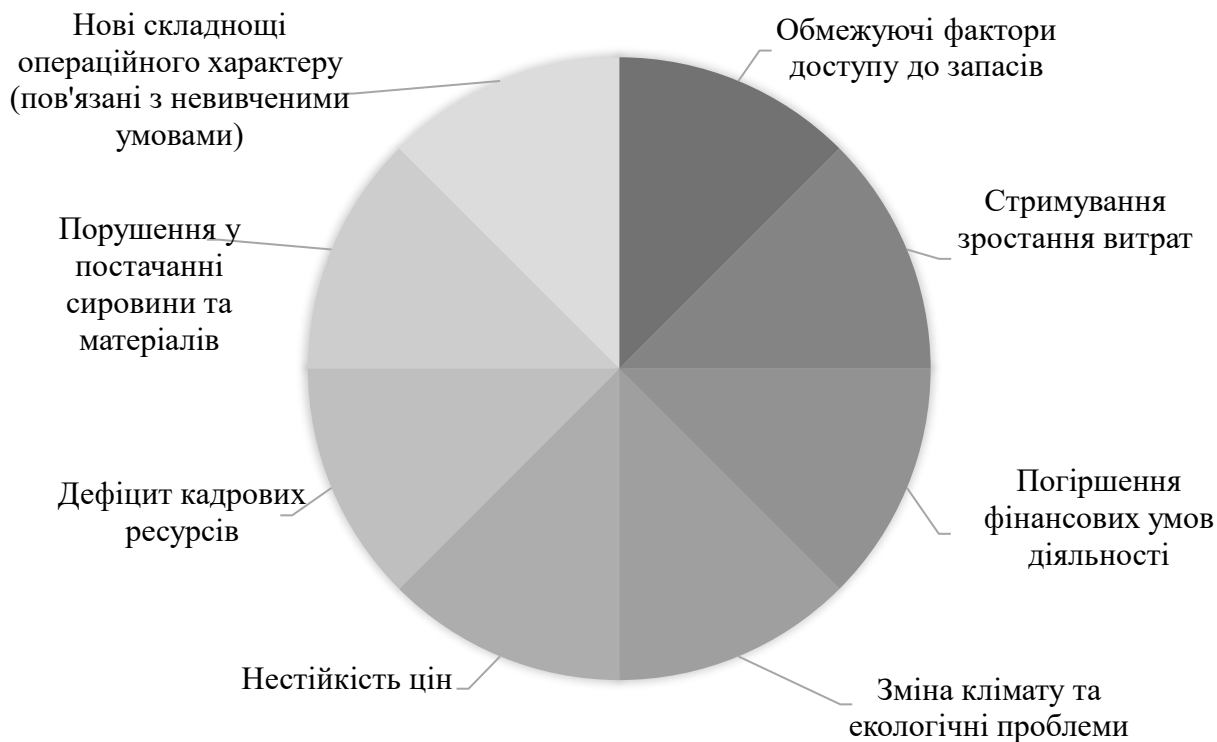


Рис. 1. Поширені ризики у корпоративному фінансовому управлінні

Джерело: побудовано автором на основі [9, с. 23-24]

Наразі підприємства використовують ERM-систему (Enterprise Risk Management), яка передбачає різноманітні ефекти від її використання, головним з яких є підвищення ефективності фінансово-господарської діяльності (рис. 2).

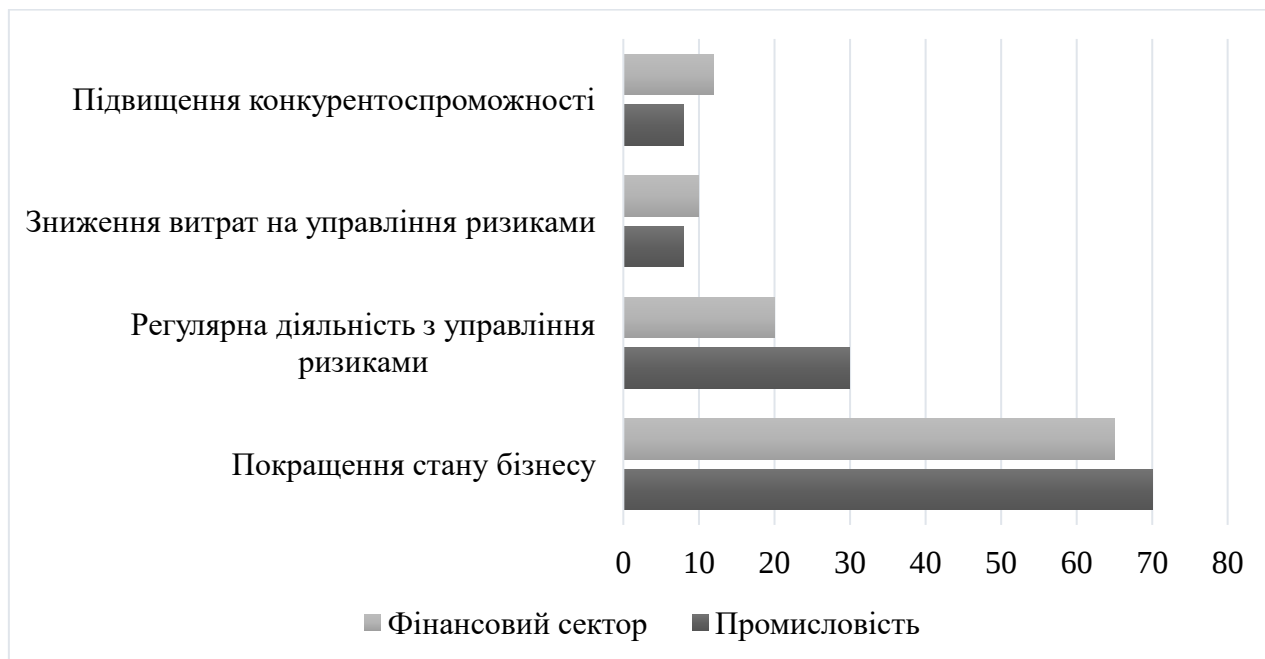


Рис. 2. Очікування підприємств від впровадження ERM-системи, %

Джерело: побудовано автором на основі [14, с. 189]

Система оцінки ризиків та їх мінімізації на основі ERM-системи передбачає процеси розпізнавання, оцінювання та контролю впливу внутрішніх і зовнішніх факторів, які негативно впливають на фінансовий стан підприємства. Різниця між ERM-системою та точковим управлінням ризиками полягає в тому, що вона ініціюється радою директорів та акціонерами, є частиною структури корпоративного фінансового управління, що дає можливість генерувати порівняльні оцінки всіх видів фінансових ризиків і агрегувати їх, забезпечує безпеку всіх інформаційних каналів підприємства.

Підприємствам доцільно посилювати свої зусилля з оцінки ризиків, щоб запобігати фінансовим втратам і забезпечувати усунення всіх потенційних негативних наслідків ризику. Для того, щоб ERM-система позитивно впливала на фінансово-господарську діяльність підприємства, необхідно виконувати наступні завдання [10, с. 137]:

- оперативно розпізнавати сигнали небезпеки;
- забезпечувати наявність точних вимірювань небезпек та визначення їх важливості;
- ефективно реагувати на значні небезпеки;
- здійснювати постійний нагляд і контролювати за небезпеками та напрямками для їх зменшення;
- регулярно повідомляти акціонерів та керівництво щодо потенційних небезпек.

Ефективність корпоративного фінансового управління та якість відносин зі стейкхолдерами можуть мати значний вплив на підприємство, адже воно, ймовірно, не зможе догодити всім стейкхолдерам, якщо одна група осіб буде отримувати прибуток за рахунок іншої. У підприємств зі слабкою системою оцінки ризиків та їх мінімізації за умови неефективної процедури аудиту і відсутності моніторингу з боку правління одна група стейкхолдерів може вигравати за рахунок інших зацікавлених сторін, у результаті чого може впливати на ресурси підприємства, її ефективність і вартість.

Розробка ефективних стратегій для управління інтересами стейкхолдерів і впровадження необхідного рівня нагляду може призвести до покращення відносин із зацікавленими сторонами, підвищення продуктивності та збільшення прибутку підприємства. Слабкі сторони в управлінні інтересами стейкхолдерів та прийняття нераціональних фінансово-управлінських рішень можуть призвести до різних ризиків, а відсутність контролю може сприяти недостойній поведінці суб'єктів та перешкоджати здатності підприємства виявляти ризики та управляти ними.

Залежно від характеру та масштабу конфлікту інтересів, побічні ефекти управління і відсутність контролю за фінансово-господарською діяльністю підприємства можуть призвести до різних ризиків, включаючи юридичні, правові, репутаційні ризики та ризики банкрутства.

Як приклад, відсутність аудиту в енергетичній корпорації "Enron" не дозволило виявити шахрайство, неправильно сформовану бухгалтерську документацію та інші супутні проблеми, що призвело до одного з найбільших корпоративних банкрутств в історії США [18, с. 55].

За умови, коли кількість і якість інформації, доступної для менеджерів, є вищою, ніж для ради директорів або акціонерів, відсутність достатніх інструментів моніторингу дозволяє менеджерам приймати рішення, які є більш вигідними для них, аніж для підприємства чи його акціонерів.

Для ефективної системи прийняття рішень на основі оцінки ризиків можна відзначити високий рівень управління ризиками, пов'язаними з управлінськими рішеннями. Проте, варто зважати на те, що надмірний нагляд може призвести до неправильних інвестиційних рішень, які здійснюють вплив на фінансовий стан підприємства та його ринкову вартість.

Компенсаційна політика керівництва може мати значні наслідки для підприємства: низькі компенсаційні пакети для керівників можуть негативно вплинути на акціонерів, результати фінансово-господарської діяльності підприємства та інтереси інших зацікавлених сторін, таких як персонал, клієнти, кредитори і т. д. Нераціонально сформована компенсаційна політика також може

призвести до того, що менеджери будуть брати на себе занадто великий ризик та зосереджувати свої зусилля на короткострокових результатах або підвищенні цін на акції. Подібні сторонні домовленості, які передбачають нерівні умови для підприємства, є ще одним прикладом дій, які не забезпечують досягнення мети створення вартості, і таким діям може сприяти неефективне корпоративне фінансове управління.

Низький рівень дотримання нормативних актів та відсутність раціонального підходу до формування звітності може призвести до правових, регулятивних та репутаційних ризиків, і у цьому випадку підприємство може стати об'єктом розслідування контролюючих органів щодо дій, які порушують чинне законодавство. Підприємство також може бути об'єктом судових позовів, ініційованих акціонерами, працівниками, кредиторами чи іншими сторонами, які прагнуть забезпечити виконання договірних угод, які вони мають з підприємством, або захистити законні права.

Сьогодні інформація досить швидко оприлюднюється на фінансових ринках, тому нераціональний підхід до управління конфліктами інтересів може негативно вплинути на підприємство і збільшити пов'язані з цим витрати. Такі ризики особливо стосуються публічних акціонерних товариств, які є об'єктами значної уваги інвесторів, експертів, аналітиків та ін.

Формування ефективної практики корпоративного фінансового управління може мати значний вплив на те, щоб інтереси менеджерів та ради директорів позитивно впливали на інтереси акціонерів та інших зацікавлених сторін.

Неефективне корпоративне фінансове управління на основі нераціонального управління інтересами кредиторів може негативно вплинути на фінансовий стан підприємства та перешкодити його здатності виплачувати власні борги. Негативні наслідки неефективного корпоративного фінансового управління не обмежуються лише акціонерами, вони включають і інших зацікавлених сторін, таких як менеджери і працівники, а також суспільство та навколишнє середовище [12, с. 32].

Ризики системи корпоративного фінансового управління можна оцінити завдяки визначенню операційної ефективності, рівня розширення процесів контролю та моніторингу, рівня поліпшення фінансово-економічних показників, напрямів нейтралізації (мінімізації) ризиків.

У рамках надійної системи корпоративного фінансового управління топменеджмент підприємства повинен чітко делегувати відповідальність і повноваження співробітникам, гарантувати, що усі працівники знають про свої відповідні обов'язки та відповідальність [16, с. 43]. Збалансована необхідними механізмами внутрішнього нагляду система корпоративного фінансового управління дасть змогу забезпечити моніторинг та оцінку рішень і дій, які вживає підприємство, а також забезпечити зниження ризику та підвищення ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства.

Система корпоративного фінансового управління вимагає значний контроль за фінансовими ресурсами і управлінськими рішеннями, що дозволяє на ранній стадії виявити небезпеки, які негативно вплинули б на ефективність фінансово-господарської діяльності підприємства або призвели до втрати репутації.

Контроль можна посилити за рахунок ефективної роботи ревізійної комісії або відділу аудиту за рахунок дотримання процедур внутрішньої політики та зовнішніх нормативних актів, а також повідомляючи про будь-які випадки порушення, при цьому значно зменшуючи ризики регулятивних та правових наслідків і пов'язані з цим витрати. Крім того, дотримання раціональних процедур щодо випадків конфлікту інтересів і угод з асоційованими сторонами гарантуватиме підприємству справедливість у його взаємодії з цими сторонами.

Використання підходу до корпоративного фінансового управління на основі оцінки ризиків та врахуванні інтересів стейкхолдерів може згенерувати для підприємства підвищення операційної ефективності та зменшення витрат, пов'язаних з відсутністю контролю. Витрати на недохідні інвестиції, судові позови проти підприємства та надто щедрі винагороди для керівників – це лише деякі з багатьох проблем, яких можна уникнути за допомогою ефективного корпоративного фінансового управління на основі оцінки ризиків та мінімізації їх

впливу. Удосконалення підходу до корпоративного фінансового управління на основі оцінки ризиків також може сприяти підвищенню здатності підприємства приймати раціональні рішення та швидше реагувати на ринкові умови.

Оцінювання ризиків у корпоративному фінансовому управлінні може дозволити мінімізувати підприємницькі та інвестиційні ризики за рахунок використання інструменту управління, спрямованого на вирішення конфліктів між інтересами учасників. Також такий підхід дасть змогу залучати кошти за нижчою вартістю та знизити ризик настання банкрутства за допомогою ефективної системи аудиту, підвищення прозорості інформаційної бази та контролю за асиметрією інформації між підприємством та кредиторами.

Щодо кредитного ризику, то система оцінка ризиків у корпоративному фінансовому управлінні стає все більш важливою для оцінки кредитоспроможності підприємства.

Рада директорів збирається щороку, щоб затвердити річний бюджет на мінімізацію ризиків компанії та виявити ступінь готовності компанії прийняти ризики. Відповідальність за своєчасне повідомлення структурного підрозділу про ймовірні ризики, яким вони можуть піддатися, а також застосування штрафних санкцій до працівників, які недбало розпізнали ризики та не повідомили відповідний підрозділ, покладається у обов'язки відповідальних осіб [7, с. 88].

База даних потенційних ризиків виступає джерелом інформації, важливою для підготовки аналітичних звітів про стан ризиків в компанії, а також з метою кількісної оцінки ризиків.

Рада директорів затверджує загальну толерантність компанії до ризику (здатність витримувати матеріальні втрати) і переглядає її щороку. Толерантність до ризику виражається як якісно, так і кількісно. Крім того, толерантність компанії до ризику можна визначити, спостерігаючи за основними фінансовими показниками компанії, такими як прибутковість та кредитоспроможність компанії. Недосягнення нормативних або оптимальних значень може призвести до погіршення фінансових показників суб'єкта господарювання або його неспроможності повернути свої борги зовнішнім сторонам.

Рада директорів погоджує ступені толерантності до ризиків, які повинні бути переглянуті, коли небезпека виникає. Ступінь толерантності до ризику – це максимальна кількість змін у ризику, яка допускається для досягнення мети [17, с. 75]. Толерантність до ризику найчастіше вимірюється в тих самих одиницях, що й інші схожі цілі. Ступені толерантності до ризику використовуються для підтвердження того, що фактичні випадки ризику знаходяться в межах допустимого діапазону. Деякі типи небезпек, такі як ризик шахрайства, можуть мати нульовий поріг толерантності.

Що стосується фінансового ризику, то це може бути дозволене відхилення внутрішньої норми доходності, максимальний допустимий річний збиток, дозволене зменшення економічного капіталу.

Внутрішні документи компанії з управління ризиками описують прийнятий підхід до розрахунку загальної схильності до ризику та встановлення рівнів толерантності до ризику. Операційні та стратегічні рішення, прийняті правлінням компанії, відповідають цим затвердженим рівням. Регулярний моніторинг толерантності до ризику гарантує, що компанія не перевищить загальний ризик-апетит. У документі про оцінку ризиків описано методи як якісної, так і кількісної оцінки ризиків, яких повинні дотримуватися всі відповідальні працівники під час проведення оцінки ризиків у всій компанії.

Правління схвалює комплексний документ, який описує різні методи оцінки ризиків, які можна застосовувати на всіх рівнях підприємства, включаючи корпоративну, функціональну та пов'язану з процесами оцінку.

Щоб підтримувати поточний профіль ризику компанії, важливо проводити більш часті оцінки у разі суттєвих змін у діяльності компанії та навколишньому середовищі.

Під час якісної оцінки ризику аналізуються такі параметри, як величина впливу, ймовірність та тривалість впливу. Вимірювані показники використовуються для визначення як величини впливу, так і ймовірності виникнення ризику. Важливо зазначити, що не всі ризики, з якими стикається суб'єкт господарювання, можна кількісно виразити в грошовому вираженні,

наприклад ризик репутації. Відповідальність за проведення якісної оцінки ризиків лежить на власниках, а також на внутрішніх і зовнішніх експертах.

У документі, який описує методи оцінки ризику, є вичерпне пояснення різних кількісних підходів, які використовуються для вимірювання ризику, включаючи імовірнісні методи, такі як VaR, CFaR і EaR, а також неімовірнісні методи, такі як аналіз чутливості, аналіз сценаріїв і стрес-тестування [15, с. 102]. Щоб полегшити оцінку ризиків, компанія створює автоматизовану модель, яка дозволяє команді з управління ризиками використовувати ці кількісні підходи. Ця модель розроблена для роботи з такими програмами, як MS Access, Excel або іншим подібним програмним забезпеченням. За допомогою цієї автоматизованої моделі користувачі можуть створювати аналітичні звіти, графіки та діаграми без ручних зусиль.

Карта ризиків компанії представляє результати оцінки ризиків, демонструючи кореляцію між величиною впливу та ймовірністю ризиків. Щоб визначити основні ризики, з якими стикається компанія відповідно до оцінки, проводиться процес пріоритезації та ранжування ризиків. Карта ризиків демонструє оцінені ризики та відповідну ймовірність їх виникнення. Для кожного ідентифікованого ризику в реєстрі компанія документує та впроваджує постійні заходи для пом'якшення цих ризиків. Кожному ризику на карті присвоюється ідентифікаційний номер або код, який використовується для визначення назви та додаткових деталей ризику.

Документ, що описує стратегії та методи управління ризиками, затверджений компанією, містить огляд існуючих заходів, плани пом'якшення ризиків і вичерпний перелік методів управління ризиками:

1) пом'якшення ризику: пом'якшення потенційних наслідків (втрат) у результаті виникнення ризику або ймовірності його виникнення, або обох;

2) перенесення ризику: перенесення потенційного впливу (втрат) від реалізації ризику на третю сторону (наприклад, страхування чи хеджування);

3) прийняття ризику: стратегія, яка передбачає розгляд впровадження заходів з управління ризиками, і використовується, коли рівень ризику не має

суттєвого впливу на діяльність підприємства до впровадження будь-яких заходів для його пом'якшення;

4) відмова від ризику: компанія дотримується політики уникнення діяльності, пов'язаної з невід'ємними ризиками.

У реєстрі ризиків є чітке розмежування поточних заходів, а також призначені працівники, які відповідають за їх виконання. Ці заходи можна розділити на два типи: профілактичні заходи, спрямовані безпосередньо на фактори ризику, і наступні заходи, спрямовані на пом'якшення наслідків [2, с. 71].

Для підвищення ефективності процесу управління ризиками працівники, на які покладено завдання впровадження існуючих заходів зі зниження ризиків, послідовно оцінюють ефективність цих заходів. У внутрішніх нормативних документах компанії чітко викладено та задокументовано визначені підходи та процедури оцінки діяльності.

Щорічно Рада директорів затверджує плани дій, спрямовані на зниження основних ризиків, з якими стикається компанія. Це необхідно, тому що, маючи обмежені ресурси, компанія повинна визначити пріоритетність управління ризиками, які представляють найвищий рівень загрози її діяльності. При розробці цих планів дій компанія враховує оцінку існуючих заходів для мінімізації ризиків. Протягом усього процесу формування цих планів співробітники компанії порівнюють прогнозовані витрати та результати (аналіз витрат і вигід), пов'язані з впровадженням цих заходів. Як наслідок, плани дій конкретно окреслюють ті заходи, користь від яких переважає пов'язані з цим витрати.

У певних випадках компанія може визначити, що стратегії управління ризиками повинні бути адаптовані для вирішення конкретних ризиків. Коли маєте справу зі стратегічними ризиками, часто важливо встановити чітку політику та правила. Існування цих внутрішніх документів гарантує послідовність і безперервність практики, а також сприяє всебічному розумінню відповідальності та ролей серед тих, хто бере участь у процесі управління ризиками.

Управління окремими ризиками викладено у внутрішніх документах, які передбачають різні підходи до управління ризиками. Один із таких підходів

передбачається розрахунок лімітів для контрагентів, щоб мінімізувати концентрацію ризиків і зменшити потенційні фінансові втрати внаслідок несплати [1, с. 83]. Крім того, підприємства аналізують поточні залишки ліквідних коштів і прогнозовані припливи/відтоки, щоб мінімізувати ризик втрати ліквідності та забезпечити здатність виконувати поточні зобов'язання, дотримуючись нормативних, договірних і внутрішніх стандартів.

Важливим є розподіл інвестицій між різними цінними паперами, банками чи валютами, та використання страхування як засобу передачі потенційних ризиків, таких як фінансові втрати або фізичні збитки, від страхувальника до страховика, як зазначено в договорі страхування.

Компанія впроваджує стратегію хеджування, щоб пом'якшити вплив ринкових ризиків, беручи участь у взаємозалікових операціях на різних ринках. Підрозділ управління ризиками послідовно здійснює хеджування відповідно до затверджених у компанії підходів. Усі операції хеджування обліковуються відповідно до міжнародних стандартів фінансової звітності. Крім того, команда управління ризиками періодично оцінює ефективність методів хеджування та готує звіт про свої висновки.

Компанія створює плани безперервності для усунення потенційних ризиків, які можуть порушити її роботу. Ці плани окреслюють покрокові дії, які працівники мають виконати для відновлення нормального функціонування. Компанія регулярно підтримує та перевіряє ці плани, щоб переконатися в їх ефективності. Окрім, проводяться навчальні заняття для моделювання сценаріїв ризику, які потенційно можуть призупинити діяльність компанії.

Підрозділ компанії з оцінки ризиків затверджує ключові показники ризиків, що відносяться до основних ризиків компанії. Ці показники служать сигналами для виявлення зсувів факторів ризику та можливого прояву ризиків, які можуть мати негативний вплив на діяльність компанії [4, с. 35]. Метою розробки ключових показників ризику є своєчасне надання вищому керівництву оновленої інформації щодо основних ризиків компанії та факторів, які їм сприяють.

Методика формування ключових показників ризику охоплює вичерпне пояснення різних типів індикаторів та методів, що використовуються для виявлення та встановлення порогових рівнів, і джерел інформації, що використовується для розрахунку індикаторів. Структурний підрозділ управління ризиками відповідає за розробку ключових ризик-індикаторів, дотримуючись підходів, викладених у методології. Потім ці показники документуються в панелі ключових показників ризику, яка служить ефективним і зручним інструментом для моніторингу значних ризиків. На панелі є паспорт кожного індикатора, який складається з двох розділів: інформаційної частини, в якій описуються характеристики індикаторів, і розрахункової, в якій наводиться розрахунок індикатора на певний період часу.

Відділ управління ризиками постійно надає оновлену інформацію комітету з ризиків щодо прогресу довгострокової стратегії корпоративної системи управління ризиками. Начальник відділу управління ризиками регулярно звітує перед комітетом з питань ризиків про виконання затверджених заходів зі зниження ризиків. Крім того, керівник відділу управління ризиками надає звіт комітету з ризиків і раді директорів про поточний стан ключових показників ризику. Звіт містить панель, яка відображає коливання кожного ключового показника ризику відносно визначеного порогового рівня.

Контроль корпоративної системи управління ризиками компанії здійснюється через використання програмних продуктів, інтегрованих у систему управління підприємством. Цей автоматизований процес забезпечує ефективне відстеження всіх процесів і підпроцесів, що дозволяє формувати звіт про управління ризиками, який надає вичерпну інформацію.

Успішній реалізації стратегії та бізнес-планів компанії можуть перешкоджати потенційні ризики, з якими стикається компанія. Ці ризики ретельно аналізуються, і будь-які зміни їх рівня ретельно відстежуються. Комітет з питань ризиків забезпечує посилення контролю та досягнення прогресу у виконанні рішень, пов'язаних з управлінням ризиками згідно з рішенням ради директорів. Регулярно звітується перед Радою директорів про прогрес,

досягнутий у вдосконаленні корпоративної системи управління ризиками [6, с. 221]. Процес звітності чітко визначений та формалізований у внутрішніх документах корпоративної системи управління ризиками.

Автоматизація, яка використовується в корпоративній системі управління ризиками, дозволяє контролювати різні процеси та підпроцеси в системі, включаючи (але не обмежуючись ними):

- ідентифікація та оцінка ризиків;
- формування відповідей на ризики;
- навчання;
- оновлення внутрішніх нормативних документи щодо управління ризиками;
- формування звітності;
- здійснення діяльності учасниками корпоративної системи управління ризиками.

Правління періодично проводить вимірювання рівня інтеграції процесів і підпроцесів корпоративної системи управління ризиками та автоматизованої системи управління підприємством. У компанії доцільно встановлювати порядок проведення регулярної незалежної оцінки ефективності корпоративної системи управління ризиками, а також здійснювати постійні заходи щодо мінімізації ризиків.

Рада директорів повинна затверджувати методику визначення показників ефективності корпоративної системи управління ризиками. Щороку служба внутрішнього аудиту має проводити незалежну оцінку ефективності корпоративної системи управління ризиками з використанням підходів, викладених у цій методиці. Потім подається офіційний звіт із детальним описом результатів цієї оцінки, включно з будь-яким прогресом у виконанні рекомендацій служби внутрішнього аудиту щодо підвищення ефективності корпоративної системи управління ризиками.

Ефективність корпоративної системи управління ризиками щорічно переглядається та підтверджується виконавчим органом. Рада директорів також

проводить щорічні засідання, присвячені оцінці ефективності корпоративної системи управління ризиками [11, с. 132]. Для забезпечення відповідності найкращим галузевим практикам принаймні раз на три роки залучається зовнішній експерт для оцінки ефективності системи. Щороку компанія проводить незалежну оцінку ефективності поточних заходів зі зниження ризиків для ключових ризиків. Цю оцінку проводить служба внутрішнього аудиту. Усі ці процеси описані у внутрішньому документі компанії з управління ризиками.

Отже, зараз існує нагальний попит на ефективні та ретельно розроблені основи для нагляду за корпоративними фінансами, які повинні враховувати ризики, що виникають через конфлікт інтересів залучених сторін, і, що важливіше, захищати економічну стабільність. Проте, враховуючи те, що ця проблема існує вже досить давно, розробка таких моделей є безперервним процесом, оскільки лише теоретичні норми та закони не можуть забезпечити комплексного вирішення. Крім того, через різноманітний характер суб'єктів господарювання вкрай важливо сформулювати моделі, які б відповідали як національним, так і міжнародним контекстам, беручи до уваги унікальні характеристики кожної.

Велику Британію часто згадують як яскравий приклад передової практики корпоративного фінансового управління поряд із Сполученими Штатами та Німеччиною. Досвід країни в цій галузі отримав широке визнання та вплинув на розробку правил і норм у багатьох інших країнах [8, с. 85]. Досвід і встановлені принципи у Великій Британії послужили цінною основою для багатьох країн, які прагнуть покращити власні стандарти корпоративного фінансового управління, щоб узгодити їх із сучасною бізнес-практикою.

Поява кодексів віддзеркалює моделі регулювання корпоративного фінансового управління, зокрема прийняття добровільних заходів на основі міжнародної практики корпоративного фінансового управління. Хоча положення кодексу не є обов'язковими, важливо вказати, чи було дотримано деяких або всіх його рекомендацій [13, с. 46]. У випадках, коли не всі рекомендації були дотримані, слід розкрити причини невиконання. Крім того, важливо надати

інформацію щодо будь-яких корпоративних конфліктів, які можуть виникнути через неналежне виконання рекомендацій, які в тій чи іншій мірі вважаються обов'язковими.

Постійні зусилля щодо вдосконалення законодавства залишаються пріоритетом, що передбачає розробку додаткових змін до нормативно-правових актів щодо розкриття інформації, а також підготовку законодавства щодо акціонерних товариств та цінних паперів. Крім того, ведеться активна робота з розробки нових законів, які охоплюють широкий спектр питань корпоративного права.

Проблеми та виклики, з якими стикається корпоративне фінансове управління, охоплюють різні аспекти, такі як потреба в покращенні методів контролю якості та оцінки, відсутність систем управління, які збалансовують інтереси різних груп, відсутність координації між внутрішнім аудитом, контролінгом, управлінням ризиками, інформаційної та економічної безпеки, неадекватне застосування міжнародних розроблених систем і програм через проблеми з кваліфікацією персоналу, плутанина між корпоративним менеджментом і корпоративним фінансовим управлінням, а також обмежений доступ до інформації через недостатню прозорість інформаційних каналів для ефективного управління корпоративними фінансами; відсутність урахування конкретних обставин бізнесу при використанні моделі корпоративного фінансового управління (низька щільність бізнес-мереж, недостатність ресурсів, що виділяються керівництвом компанії для реалізації функцій контролю, недостатня підготовка лінійних служб тощо).

Тому вкрай необхідним є завдання з формування пропозицій та рекомендацій щодо вдосконалення корпоративного фінансового управління з урахуванням забезпечення економічної безпеки підприємства на засадах збалансування інтересів учасників. Практика впровадження корпоративних фінансових систем управління продовжує розвиватися, в тому числі під впливом досвіду розвинених країн, і як практика показує, керівники цих компаній добре знайомі з проблемами, які виникають при взаємодії з вітчизняними компаніями.

Незважаючи на це, система корпоративного фінансового управління вітчизняних підприємств не застоїлася, на підприємства приходять сучасні фінансові директори та внутрішні аудити, діяльність яких спрямована на роз'яснення співробітникам змісту кодексів корпоративного управління та інших документів, що розробляється внутрішнім корпоративним фінансовим управлінням. Проте, невирішені проблеми залишаються, що вимагає продовжувати роботу над удосконаленням моделей корпоративного фінансового управління.

Список літератури до п.5.3.

1. Ананьєва Ю. В. Транснаціональні корпорації та їх роль у формуванні стратегій управління фінансовими ризиками. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: Економіка і менеджмент.* 2022. Вип. 53. С. 81-86.
2. Герасименко О. М., Зачосова Н. В. Оцінка рівня зрілості управління ризиками в процесі забезпечення економічної безпеки підприємства: аналітичне дослідження. *Вісник Київського національного університету технологій та дизайну. Серія: Економічні науки.* 2019. № 3. С. 66-81.
3. Даценко Г. В. Оцінка ризику як основа підвищення фінансової безпеки підприємства. *Молодий вчений.* 2019. № 9(1). С. 195-199.
4. Дроботя Я. А., Собчишин В. М., Геращенко В. О. Фінансовий ризик незбалансованої ліквідності: оцінка та управління. *Вісник ХНАУ. Серія: Економічні науки.* 2020. № 1. С. 32-41.
5. Ковтун Е. О. Управління інвестиційними ризиками транснаціональних корпорацій. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки.* 2020. Вип. 3. С. 77-79. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchnu_ekon_2020_3_16
6. Колянко О. В. Корпоративне управління. Львів : Вид-во Львів. торг.-екон. ун-ту, 2020. 343 с.

7. Нужна О., Тлущкевич Н., Писаренко Т. Оцінка економічних ризиків на підприємствах України: управлінський аспект. *Економічний форум*. 2023. № 1. С. 87-93.
8. Обґрунтування господарських рішень та оцінка ризиків : підручник / С. М. Рогач та ін. Київ : Компрінт, 2023. 469 с.
9. Оцінка ефективності розвитку підприємства в умовах ризику та невизначеності / К. С. Дудок, А. О. Павленчик, С. І. Каспрук, Ю. Є. Тиркало, Б. Я. Генік, В. П. Далик. *Міжнародний науковий журнал "Інтернаука". Серія: Економічні науки*. 2023. № 6. С. 22-29.
10. Решетник Н. І., Насікан Н. І., Клименко О. М., Світлична К. С., Суслова Т. О. Стратегічний фінансовий менеджмент в діяльності корпорацій. *Фінансова-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2021. Вип. 2. С. 134-141.
11. Старенька О. М. Оцінка ризиків як компонент системи внутрішнього контролю підприємства. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2019. № 9-10. С. 127-145.
12. Танасієва М. М., Никифорак І. І. Ризики як об'єкт внутрішнього контролю: виявлення та оцінка. *Економіка, управління та адміністрування*. 2021. № 3. С. 30-35.
13. Ткаченко А. М. Інноваційні механізми управління корпоративними інтеграційними процесами підприємств. Запоріжжя : ЗНТУ, 2019. 212 с.
14. Федоров Е. Оцінка економічних ризиків безпекового розвитку України. *Журнал європейської економіки*. 2023. Т. 22. № 2. С. 188-212.
15. Царук В. Ю. Теорія і методологія обліку і аналізу в системі корпоративного управління. Тернопіль : Осадца Ю. В, 2020. 404 с.
16. Чебанова Н. В., Орлова В. М., Ревуцька Л. Є. Сучасний погляд на управління ризиками підприємств та їх оцінка. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2019. № 66. С. 43-44.
17. Чубасєвський В. І. Світова практика управління подіями інформаційної безпеки корпорацій. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2022. № 6. С. 73-82.

18. Posokhov I., Dyuzhev V., Zhadan Yu. Risk management of industrial enterprises: theory and methodology : monograph. Kharkiv : Publ. House I. Ivanchenka, 2020. 174 p.

5.4. Ризик-менеджмент в системі корпоративного управління

У сьогоднішню епоху посилення глобалізації та загострення ринкової конкуренції з'явилися різноманітні нові ризики та фактори, які потенційно можуть перешкоджати ефективній роботі компанії. Значну роль у впровадженні стратегії ризик-менеджменту в управлінні господарською діяльністю відіграли світові економічна та фінансова кризи. Із зростанням важливості інноваційних процесів корпоративне управління ризиками відіграє вирішальну роль як найбільш підходяща та ефективна система для управління ризиками на підприємстві. Цей підхід з'явився в результаті постійного процесу управління, який відбувається в умовах невизначеності як зовнішнього, так і внутрішнього бізнес-середовища, що охоплює всі типи ризиків.

Поняття ризику охоплює як ймовірність того, що відбудеться конкретна подія, так і її потенційний вплив на діяльність компанії, а також невідомий характер майбутніх фінансових результатів. Основною метою системи управління ризиками є не викорінення існуючих факторів ризику, а скоріше створення структури, яка забезпечує ефективне функціонування в умовах невизначеності та ризиків. Ці чинники мають значний вплив на процес прийняття рішень, обумовлюючи необхідність розробки гнучкої системи, яка максимізує використання ресурсів компанії за допомогою раціональних і оптимальних методів управління.

Управління ризиками тісно пов'язане із загальною корпоративною системою управління, оскільки надзвичайно важливо розробити систему, яка може ідентифікувати потенційні ризики, з якими стикається підприємство. Корпоративне управління ризиками охоплює різні аспекти, такі як організація,

аналіз, контроль і прогнозування внутрішніх і зовнішніх факторів, які можуть мати негативний вплив на вартість фірми. Встановлюючи ефективні системи управління, стає можливим ідентифікувати ризики, розглядати їх прийнятні параметри, розуміти взаємозв'язки між різними категоріями ризиків і ефективно контролювати ризикові позиції фірми. Тому співвідношення між ризик-менеджментом і корпоративним управлінням є актуальним предметом теоретико-методологічного дослідження.

В епоху глобалізації та гострої конкуренції компанії визнають важливість розгляду ризику як позитивного фактору в процесі планування. Традиційне розуміння ризику виключно як потенційних втрат і можливості додаткового прибутку застаріває. Сучасні компанії, особливо лідери галузі, впроваджують комплексні стратегії управління ризиками, у той час як багато вітчизняних підприємств і організацій тільки починають впровадження систем управління ризиками; відбувається відхід від фрагментованих і спеціалізованих підходів, які були поширеними у 80-х і 90-х роках. Незважаючи на прогрес у практиках управління ризиками в розвинутих країнах, українські підприємства все ще відстають, оскільки управління ризиками є фрагментарним та епізодичним, яке зосереджується лише на окремих сферах їх діяльності.

На початку 2000-х років у світовій практиці з'явився новий підхід до управління ризиками, відомий як корпоративне управління ризиками (EWRM – enterprise-wide risk management). Цей підхід наголошує на комплексну оцінку та контроль всіх типів організаційних ризиків через системну перспективу. Згідно з цією концепцією, управління ризиками є не лише відповідальністю функціональних спеціалістів, але також передбачає створення спеціального підрозділу. У результаті управління ризиками стає невід'ємною частиною всіх сфер діяльності, але все ще узгоджується з головними цілями організації та централізованим управлінням. Маючи стратегічний характер, управління ризиками є безперервним процесом, який оцінює сукупний вплив факторів ризику за активної участі керівників найвищого рівня.

Незважаючи на далекоглядний характер комплексного управління ризиками, воно залишається лише одним із аспектів управління в організації. Насправді він працює досить незалежно і відноситься до категорії вторинних процесів, які доповнюють основні підсистеми управління. Крім того, відсутність спеціального відділу управління ризиками в малих підприємствах часто призводить до нехтування цією важливою функцією, що робить його неспроможним ефективно боротися з факторами ризику. Ці обмеження в поєднанні зі зростаючою невизначеністю зовнішнього макро- та мікросередовища підкреслюють необхідність інтеграції управління ризиками в систему управління підприємством, перетворює його на центральний та ключовий елемент. Отже, сучасні підприємства та організації усвідомлюють важливість розробки та впровадження інтегрованої системи управління ризиками (IRM – integrated risk management). Ця система передбачає управління ризиками в усіх сферах діяльності, на кожному рівні ієрархії, у всіх бізнес-процесах і в усіх центрах відповідальності.

Безперервний і циклічний процес інтеграції управління ризиками в процес управління підприємством має вирішальне значення для досягнення стратегічних цілей компанії. Ця інтеграція гарантує, що управління ризиками стає невід’ємною частиною загальної корпоративної системи управління, приділяючи однакове значення всім ризикам і невизначеностям, незалежно від їх масштабу. Варто зазначити, що IRM включає в себе всі центри відповідальності всередині організації, з чітким функціональним розподілом щодо управління ризиками. Координація, контроль, консолідація та аналіз інформації, а також прогнозування та впровадження коригувальних заходів є ключовими функціями управління ризиками. У великих організаціях ці функції зазвичай виконуються спеціальним відділом управління ризиками або фахівцем зі спеціалізованими компетенціями. Однак для невеликих організацій може бути достатньо спеціаліста з такими навичками.

Впроваджуючи комплексну систему управління ризиками, компанія може ефективно об’єднати свої фінансові та трудові ресурси для виявлення та оцінки

потенційних джерел ризиків і невизначеностей. Цей стратегічний підхід спрямований на захист від несприятливих результатів у майбутньому. Протягом багатьох років підприємства постійно застосовували різні методи для вимірювання та контролю потенційних ризиків. Кількість цих методів управління ризиками значно зростає з часом. Механізм управління компанією базується на ідентифікації та оцінці низки ризиків, що впливають на її діяльність, а також реалізації цілісної корпоративної стратегії.

В епоху глобалізації підвищена увага приділяється розумінню бізнес-ризиків і управлінню ними. Менеджери та власники компаній все більше усвідомлюють зростаючі ризики, пов'язані з глобалізованими ринками. Корпоративне управління ризиками відіграє важливу роль як підсистема управління підприємством, спрямована на розробку ефективних механізмів управління ризиками, сприяння сталому розвитку та підвищення конкурентоспроможності. Це передбачає впровадження комплексної системи оцінки та мінімізації ризиків, а також сприяння розвитку корпоративної культури, яка відповідає цим цілям. Отже, вирішальним стає культивування корпоративної культури ризику як невід'ємної складової інтегрованої системи управління ризиками в рамках підприємницької діяльності. На практиці компанії послідовно аналізують ризики, які становлять загрозу для їх сталої діяльності. Цей процес підкреслює важливість проведення всебічного дослідження ризику для отримання повного розуміння профілю ризику фірми.

Визначення профілю ризику компанії залежить виключно від самої компанії, охоплюючи всі притаманні їй ризики. Управління ризиками традиційно класифікує спектр ризиків фірми на два різні типи: реальні ризики, які потенційно можуть перешкодити досягненню цілей планового періоду, але також можуть мати позитивний вплив на фірму, і відповідні ризики, які завдають значної потенційної шкоди фірмі. фірма.

Звичайно, кожна окрема компанія має свій власний профіль ризику, але всі вони мають фундаментальну подібність. Загальний спектр ризиків узгоджується з цією спільністю. Кожна категорія ризику визначається трьома ключовими

аспектами: 1) вартість, поставлена на карту; 2) небезпека, яка становить загрозу цій цінності; 3) фінансові наслідки внаслідок збитку. Будь-яка зміна в цих категоріях вплине на рівень впливу.

Карта ризиків відіграє вирішальну роль у прийнятті управлінських рішень, особливо щодо інвестицій та стратегічних починань. Він служить основою для управління ризиками компанії, яке включає кілька ключових етапів. Ці етапи включають аналіз ризиків компанії, побудову матриці ризиків, розробку методів пом'якшення ризиків і розподіл відповідальності та компетенції. Щоб повністю зрозуміти профіль ризику компанії, важливо враховувати як зовнішні, так і внутрішні фактори, які впливають на ризики, з якими стикається компанія. З цієї точки зору «ризик» можна розглядати як потенційне джерело небезпеки, пов'язане з непередбачуваністю ділової діяльності та невизначеним характером ділового середовища.

Поняття категорії стосується направленої аспекти структурованої системи ризиків, де кожен тип ризику відноситься до конкретного об'єкта, а типологія ризику служить попередньо встановленим планом основних ризиків компанії. Важливо відзначити, що в даний час не існує загальноприйнятої класифікації ризиків всередині компанії. Запропонована структура ризику передбачає встановлення об'єктно-факторної системи, яка комплексно вміщує всі визначені ризики, а також формулювання набору стандартизованих процедур для ідентифікації та моніторингу факторів ризику. Цей процес має на меті звужити коло неідентифікованих факторів і систематично їх усунути, що зрештою забезпечує безпечну роботу компанії.

Використовуючи надану класифікацію, стає можливим проаналізувати потенційні фактори ризику компанії через системну призму.

Такий підхід дозволяє враховувати окремі фактори або включати нові, характерні для конкретної компанії. Така оцінка має вирішальне значення при оцінці загального ризику, особливо з точки зору фізичного захисту. Слід зазначити, що сприйняття невизначеності та впливу конкретних ризиків може бути неоднаково визнаним у різних країнах. Іншими словами, ризик-менеджери в

різних країнах можуть мати різні погляди на загальне бізнес-середовище та конкретні категорії ризику, охоплені цим типом ризику. Крім того, немає єдиного сприйняття промислового ризику серед керівників однієї галузі. Розуміння категорій ризику всередині компанії також може відрізнятися залежно від індивідуальних характеристик і унікальних атрибутів самого підприємства [10]. Крім того, наслідки кожного ризику для безперебійної роботи компанії можуть відрізнятися залежно від її конкретної позиції, на яку впливають корпоративні стратегічні та фінансові рішення.

Унікальний аспект управління ризиками в контексті всієї організації полягає в його наголосі на вирішенні не лише окремих питань у конкретних департаментах чи бізнес-підрозділах, а й на створенні цілісної корпоративної структури для управління як якісними, так і кількісними ризиками. Інтегруючи управління ризиками в ширшу корпоративну систему управління, підприємства можуть підвищити загальну ефективність своєї діяльності.

У корпоративному менеджменті управління ризиками відіграє вирішальну роль у формуванні профілю ризиків компанії. Менеджери мають повноваження визначати, які ризики прийняти, а які відхилити, що забезпечує гнучкість організації. У сучасному бізнес-ландшафті неможливо повністю уникнути ризиків, і без комплексної стратегії управління ризиками компанія стає сприйнятливою до всіх потенційних ризиків.

Використовуючи методи управління ризиками, компанії мають можливість покращувати свою діяльність різними способами, зрештою мінімізуючи ймовірність фінансового краху, стабілізуючи прибутки та підтримуючи постійний рівень ризику. Це, у свою чергу, допомагає інвесторам в оцінці діяльності компанії. Крім того, корпоративне управління ризиками сприяє оптимізації стратегії компанії, бізнес-процесів, управління людськими ресурсами та технологічними операціями. Цей комплексний підхід дозволяє компаніям визначати та ефективно керувати своїми ризиками.

У системі корпоративного управління ризик-менеджмент відіграє вирішальну роль у виявленні різних ризиків, які можуть бути передані третім

особам за допомогою стандартних методів страхування або програм хеджування (передача ризиків). Ці ризики також можна прийняти такими, якими вони є (прийняття ризику), зменшити шляхом впровадження методів управління ризиками (зменшення ризику) або взагалі уникнути шляхом утримання від певних проектів, продуктів або розширення ринку (уникнення ризику). Корпоративний підхід до управління ризиками зосереджений на проактивному виявленні ризиків до того, як вони проявляються як негативні події. Важливо визнати, що ризик сам по собі не є негативним, і його прийняття чи уникнення залежить від ретельної оцінки потенційних переваг і прибутковості, які можуть виникнути в результаті прийняття правильного підходу та впровадження ефективних робочих процесів у заздалегідь визначеному середовищі ризику.

Крім того, впровадження управління ризиками дозволяє керівникам компанії виявляти та ретельно аналізувати потенційні ризики та невизначеності. Це дає їм змогу розробити комплексну стратегію управління та пом'якшення критичних ризиків, які можуть загрожувати стабільності та нормальній діяльності компанії. Крім того, управління ризиками сприяє інтелектуальному балансуванню ризику та прибутку, дозволяючи швидко реагувати та досягати конкурентних переваг на ринку. Важливо зазначити, що корпоративне управління ризиками — це безперервний процес, який дозволяє компаніям розглядати ландшафт ризиків як можливість отримати конкурентну перевагу над іншими учасниками ринку. Відповідно, змінився підхід до управління ризиками, і ризики більше не розглядаються лише як загрози, а радше як можливості не лише отримати конкурентну перевагу, але й ефективно використовувати їх.

Однак, навіть незважаючи на те, що використання ризик-менеджменту в корпоративному управлінні гарантує стабільну роботу компанії як на стратегічному, так і на операційному рівнях (ефективно розподіляючи капітал всередині організації та знижуючи вартість капіталу для масштабних проектів, тим самим підвищуючи довіру), кредиторів та інвесторів тощо), комплексний підхід до управління ризиками реалізують лише компанії-лідери. Інші компанії не повністю застосовують корпоративні методи управління ризиками через кілька

причин: 1) великі компанії більш сприйнятливі до різних зовнішніх факторів; 2) великі компанії, переслідуючи стратегії диверсифікації та глобалізації, створюють портфелі з різноманітними бізнес-напрямами, що дозволяє ефективно впроваджувати певні підходи до управління ризиками.

Будь-який бізнес завжди пов'язаний із ризиком. Однак, запровадивши комплексну систему управління ризиками на етапах бізнес-планування та оцінки ефективності, підприємства можуть прискорити досягнення як стратегічних, так і операційних цілей. Розуміючи важливість цього процесу, провідні світові компанії використовують різноманітні механізми управління корпоративними ризиками для ефективної організації своєї діяльності.

Компанії застосовують різні стратегії для ефективного управління ризиками. Ці стратегії включають визначення прийняттого рівня ризику, проведення стрес-тестів для оцінки стійкості до ризику, впровадження надійних програм управління ризиками та інтеграцію звітності про ризики в бізнес-планування. Якщо одні компанії поступово впроваджують системи управління ризиками, то інші активно їх впроваджують. Успішне управління ризиками дозволяє компаніям контролювати величину, мінливість і наслідки ризиків, а також вибирати відповідні відповіді на ризикові події на основі їх унікальних вразливостей.

Спираючись на глобальні конвенції, відомі організації використовують специфічний досвід у сфері управління ризиками. Вони ведуть відкриті розмови із зовнішніми зацікавленими сторонами щодо ризиків, забезпечуючи своєчасний і прозорий обмін інформацією та надання їм важливого розуміння організаційних рішень і цінностей. Рада директорів або керівний орган відіграє ключову роль у встановленні цілей системи управління ризиками. Крім того, ці провідні компанії розробляють і впроваджують уніфіковану систему управління ризиками, яка охоплює всю організацію. Дотримуючись міжнародних стандартів, вони будують надійну систему управління ризиками для сприяння успішній діяльності.

Управління ризиками в організації не є ізольованою функцією чи окремим компонентом її структури. Натомість він охоплює культуру організації,

компетенцію її персоналу та методи управління. Ці аспекти мають бути бездоганно інтегровані в процес формулювання та реалізації стратегії організації, щоб ефективно впоратися з ризиками, одночасно створюючи та зберігаючи цінність.

Важливо відзначити, що управління ризиками в організаціях виходить за рамки внутрішнього контролю. Однак дуже важливо розуміти, що внутрішній контроль і управління ризиками не є взаємозамінними, а радше доповнюють один одного. Тоді як система внутрішнього контролю зосереджена на операційних цілях, звітності та дотриманні нормативних актів, процес управління ризиками охоплює стратегічні цілі та три ключові компоненти: встановлення цілей, ідентифікацію подій та реагування на ризики. Крім того, управління ризиками тісно пов'язане зі стратегією, корпоративним управлінням, спілкуванням із зацікавленими сторонами та управлінням ефективністю.

Управління ризиками виходить за рамки простого створення реєстру ризиків і розробки контрольних списків для менеджера з ризиків для оцінки середовища та діяльності організації. Він охоплює принципи, які можна застосовувати до всіх бізнес-процесів без будь-яких винятків, слугуючи комплексною системою для моніторингу, навчання та вдосконалення діяльності підприємства.

Концепція управління ризиками може бути реалізована в організаціях будь-якого розміру. Хоча колись вважалося, що управління ризиками було ефективним лише у великих корпораціях, де діагностикою та оцінкою ризиків займалися спеціальні відділи та експерти, сьогодні ми можемо говорити про те, щоб зробити управління ризиками застосовним до всіх компаній. Мета полягає в тому, щоб адаптувати методи управління ризиками відповідно до потреб і діяльності будь-якої організації.

Визнання підвищених політичних та економічних ризиків, пов'язаних з глобалізацією, підкреслило недостатність поточної практики управління ризиками для вирішення сучасних загроз. У зв'язку з цим виникає необхідність їх модернізації. Саме це є метою оновленого стандарту ISO 31000, який був розроблений у 2018 році та має на меті регулювати невизначеності в діяльності

підприємств. У відповідь на запровадження цього нового стандарту Україна запровадила Державний стандарт ДСТУ ISO 31000:2018 «Управління ризиками. Принципи та настанови».

Основою для впровадження інтегрованого управління ризиками в організації є ключові положення, викладені в ISO 31000: 2018. Ці положення, як зазначають розробники стандарту, підкреслюють важливість дотримання принципів управління ризиками для досягнення успішної інтеграції всередині організації. Ефективне управління ризиками має володіти такими характеристиками: воно повинно бути структурованим і комплексним, адаптованим як до внутрішнього, так і зовнішнього організаційного середовища, інклюзивним, динамічним і базуватися на найновішій і зрозумілій доступній інформації. Крім того, він повинен враховувати людські та культурні чинники та постійно вдосконалюватись завдяки постійному навчанню та досвіду.

Розробники підкреслили важливість лідерських якостей топ-менеджерів, оскільки вони відіграють вирішальну роль в інтеграції управління ризиками в парадигму управління організацією. Ця інтеграція гарантує, що управління ризиками узгоджується з цілями, стратегією та культурою організації. Це передбачає визначення прийнятної кількості та типів ризиків, встановлення критеріїв ризику та надання відповідної інформації як внутрішнім, так і зовнішнім зацікавленим сторонам. Мета полягає в тому, щоб переконати зацікавлені сторони в цінності управління ризиками та сприяти систематичному моніторингу ризиків. Крім того, структура управління ризиками повинна відповідати умовам середовища організації. Інтеграція управління ризиками поширюється на кожен елемент організаційної структури з чіткими вказівками, викладеними в положеннях підрозділу. Кожен працівник несе відповідальність за управління ризиками в рамках своїх посад, як зазначено в посадових інструкціях. Зрештою, управління ризиками має бути невід'ємною частиною цілей компанії, корпоративного управління, лідерства, відповідальності, стратегії та діяльності.

Розташування вмісту стандарту було ретельно структуровано, щоб сприяти узгодженню з моделлю «відкритої системи», яка застосовується до всіх видів

бізнесу, незалежно від їх розміру чи галузі. Це гарантує, що положення стандарту універсально застосовуються до різних сценаріїв управління. У результаті було офіційно визнано на основі міжнародного стандарту, що впровадження управління ризиками є доцільним і вигідним для малих і середніх підприємств.

Таким чином, дотримуючись найкращих світових практик і ефективних корпоративних стратегій, рекомендується визначити пріоритетність цих детермінант для сприяння розвитку культури усвідомлення ризику в системі корпоративного управління.

Процес прийняття управлінських рішень передбачає інтеграцію ідентифікації, аналізу та управління ризиками. Ведучі компанії в усьому світі досягли успіху у впровадженні елементів управління ризиками в різні аспекти своєї діяльності, такі як планування, бюджетування та прийняття рішень, пов'язаних із маркетингом, фінансами, аудитом, закупівлями, логістикою, інформаційними технологіями та економічною безпекою. Ці компанії надають пріоритет проведенню незалежної оцінки ризиків і оцінці потенційних наслідків перед прийняттям управлінських рішень. Вони також розглядають альтернативні варіанти на основі оцінки ризиків та їх потенційного впливу на діяльність компанії.

Іншим аспектом, який дуже важливий, є послідовний розвиток культури ризику в рамках корпоративного управління. Здатність приймати рішення в невизначених обставинах є складною відповідальністю для будь-якого лідера чи менеджера. Інвестуючи в освіту, навчання та особистий розвиток, компанія може покращити навички управління ризиками своєї команди та персоналу.

Крім того, для компаній вкрай важливо віддавати пріоритет прозорості та розкриттю інформації, коли йдеться про обмін інформацією про результати та ефективність їхньої практики управління ризиками. Яскравою ілюстрацією цього є страхова галузь, де страхові премії постійно знижуються, коли компанії надають вичерпну та надійну інформацію про ефективність своїх стратегій управління ризиками. Це включає надання всебічного огляду подій, пов'язаних з управлінням ризиками, і окреслення ключових ризиків, з якими стикається компанія протягом

поточного періоду. Крім того, банки та інвестори прихильно сприймають цей вид інформації, оскільки він дозволяє компаніям отримати фінансування з меншими витратами.

Щоб забезпечити безперервний прогрес у практиках управління ризиками, організації вкрай важливо постійно розвивати та вдосконалювати свої стратегії. Цього можна досягти шляхом проведення регулярних оцінок якості та оперативного аналізу потенційних ризиків. Крім того, важливо щорічно оцінювати культуру управління та здібності самих ризик-менеджерів. Щоб бути в курсі останніх подій в управлінні ризиками, одним з ефективних підходів є отримання професійної сертифікації ризик-менеджерів.

Наступний аспект, який дуже важливий, це інтеграція міжнародних принципів у систему корпоративного управління. Ці принципи гарантують захист прав акціонерів, рівне ставлення до акціонерів, визнання прав зацікавлених сторін, визначених законом, своєчасне та достовірне розкриття інформації про важливі організаційні питання, ефективний контроль за діяльністю управління через раду директорів (або наглядова рада), а також підзвітність правління акціонерам. Також, для керівництва вкрай важливо координувати заходи та розробити чітку стратегію як для управління ризиками, так і для корпоративного управління. Рада директорів і правління повинні контролювати ці сфери та регулярно інформуватися про них. Відповідальність за управління окремими ризиками має бути розподілена між різними відділами, а функції управління ризиками мають бути оптимізовані шляхом координації зусиль усіх відповідних підрозділів. Важливо також дотримуватись законодавчих вимог. Впроваджуючи ці заходи, компанії можуть зменшити тягар, пов'язаний з управлінням ризиками, усунути дублювання функцій і зайвих дій, скоротити витрати, розширити покриття ризиків і підвищити загальну ефективність.

Одним з аспектів, який слід розглядати, є створення комплексної системи управління ризиками в бізнес-операціях підприємства. Компанії, які включають інтегровану систему управління ризиками в процеси бізнес-планування та оцінки ефективності, як правило, відчувають прискорений прогрес у досягненні своїх

стратегічних, операційних і загальних корпоративних цілей. Це пояснюється тим фактом, що інтегроване управління ризиками дозволяє консолідувати ресурси організації для виявлення та оцінки потенційних джерел невизначеності, одночасно ефективно керуючи низкою ризиків. Застосовуючи цей підхід, підприємства можуть підвищити свій потенціал для досягнення бажаних результатів розвитку бізнесу, одночасно захищаючись від будь-яких несприятливих наслідків цих ризиків.

Для того, щоб управління ризиками ефективно функціонувало в компанії, воно повинно бути бездоганно інтегроване в загальну систему управління. Ця інтеграція вирішує різні проблеми, такі як відсутність культури управління ризиками, відсутність кількісних інструментів для оцінки ризиків і ізоляція процесів управління ризиками від основних бізнес-операцій. Останніми роками управління ризиками стало важливим компонентом корпоративного управління, вимагаючи уваги власників і менеджерів компаній для покращення його механізмів. Українські підприємства, як і їхні іноземні колеги, часто демонструють неефективні системи управління ризиками, що робить критично важливим, щоб управління ризиками зазнало значних змін як частини корпоративного управління. Розробка та впровадження ефективних корпоративних систем управління ризиками є пріоритетними стратегічними завданнями успішних компаній. Лише керуючи індивідуальними ризиками, компанії можуть забезпечити майбутній успіх, виводячи управління ризиками в більш широкий контекст корпоративного управління. Виходячи з результатів дослідження, ключовими факторами, що впливають на розвиток культури ризиків у корпоративній системі управління, є інтеграція ідентифікації, аналізу та управління ризиками в процеси прийняття рішень, сприяння постійному розвитку культури ризиків, забезпечення прозорості та розкриття інформації про управління ризиками, послідовне вдосконалення підходів до управління ризиками, узгодження заходів і стратегій як у сфері управління ризиками, так і в корпоративному управлінні, а також побудова інтегрованої системи управління ризиками в бізнес-процесах.

Для підвищення ефективності управління ризиками на українських підприємствах рекомендовано зосередити майбутні наукові дослідження на ретельному вивченні міжнародних стандартів управління ризиками. Ці стандарти можуть служити цінним орієнтиром для розробки адаптованих і відповідних систем управління бізнес-ризиками, що дозволяє менеджерам ефективно зменшувати ризики в корпораціях і на підприємствах.

Список літератури до п.5.4.

1. Вербіцька І.І. Ризик-менеджмент як сучасна система управління ризиками підприємницьких структур. *Сталий розвиток економіки: Міжнародний науково-виробничий журнал*.—2013. № 5 (22). С. 282–291.
2. Дикань В.Л., Посохов І. М. Дослідження міжнародних стандартів управління ризиками. *Бізнес Інформ*. 2014. № 1. С. 314-319.
3. Дуднєва Ю.Е., Антипцева О.Ю., Обидєннова Т.С. Ризик-менеджмент: інтегрований підхід до організації. *Економіка і суспільство*. Випуск 20. 2019. С.229-236.
4. Крайнік О. М. Ризик менеджмент як інструмент регулювання економічної поведінки суб'єктів господарювання в сучасних умовах. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 10. С. 28–31.
5. Мех К. і Федулова І. Формування системи ризик-менеджменту на підприємстві, *Економіка та суспільство*, 2022. (43). DOI: 10.32782/2524-0072/2022-43-58.
6. Фірма в умовах глобальної нестабільності: виклики, можливості та ризики нової економіки: монографія /за заг. ред. д-ра держ. упр. І.І. Черленяка. Ужгород: ПП «АУТДОР – ШАРК», 2015. 460 с.
7. International Organization for Standardization. URL: <https://www.iso.org>
8. Корпоративне управління в системі економічної безпеки: навч. посібник / З. Б. Живко, О. Р. Сватюк, М. І. Копитко; за заг. ред. З. Б. Живко. Львів: ЛьвДУВС, 2018. 456 с.

9. Корпоративне управління : конспект лекцій / укладачі: Г. А. Мішеніна, Ю. Т. Матвєєва. Суми : Сумський державний університет, 2018. 212 с.

10. Дюгованець О. Роль ризик-менеджменту в системі корпоративного управління. *Геополітика України: історія і сучасність*. Збірник наукових праць. Випуск 2 (23), 2019. С. 147-163

Наукове видання

Баранова Вікторія Глібівна

Лапін Ірина Сергіївна

Іоргачова Марія Іванівна

Арутюнян Світлана Сергіївна

Домбровська Софія Олексіївна

Добриніна Людмила В'ячеславівна

Бондаренко Павло Валерійович

СИСТЕМА КОРПОРАТИВНОГО ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ: ТЕОРІЯ ТА ПРАКТИКА

Колективна монографія

За редакцією д-ра екон. наук В.Г. Баранової

Підписано у світ **17.09.2019 р.**

Об'єм даних **5,57 Мб**

Одеський національний економічний університет, вул.
Преображенська, 8, м. Одеса, **65001**

тел. (044) 254-20-36, факс (044) 280-88-69

e-mail: eip@ief.org.ua

