

## Література

1. Стратегічне управління потенціалом підприємства: Моногр. / Б.Г. Шелегеда, А.Я. Берсуцький, Н.В. Касьянова. – Донецьк: ІЕП НАН України, 2006. – 219 с.
2. Маслов П.Н. Оперативное управление социально-экономическими системами в условиях неопределенности / П.Н. Маслов. – Дн-к.: Монолит, 2005. – 256 с.
3. Тодин В.В. Управление інформаційними ресурсами / В.В. Тодин, И.К. Корнеев. – XVII модуль. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 404 с.
4. Жданов С.А. Экономические модели и методы в управлении. – М.: Дело и сервис, 1998. – 176 с.
5. Берсуцький А.Я. Виробничі ресурси підприємства: проблемні ситуації та прийняття рішень: моногр. // НАН України. Ін-т економіки пром-сті. – Донецьк: ДонУЕП, 2007. – 330 с.

Надійшла 12.06.2009

УДК 331.104.2+65.014.1

О. І. СИНІЦЬКА

Хмельницький національний університет

## КОРПОРАТИВНА КУЛЬТУРА В СИСТЕМІ ПІДВИЩЕННЯ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ МОДЕЛІ УПРАВЛІННЯ

*На основі переходу до корпоративної моделі управління, що передбачає максимально повне задоволення потреб всіх груп суб'єктів, зацікавлених у діяльності конкретного підприємства, забезпечується стійкий фінансово-господарський стан суб'єкту господарювання, зростає його ринкова вартість та інвестиційна привабливість за сучасних умов господарювання.*

*On the basis of passing to the corporate case, which foresees maximally complete satisfaction of necessities of all groups of subjects, interested in activity of concrete enterprise, the proof is provided financially economic the state to the subject of ménage, grows him cost value and investment attractiveness at the modern terms of ménage.*

*Ключові слова: корпоративна модель управління, фінансово-господарський стан суб'єкту господарювання.*

*Актуальність.* Зростання економічного потенціалу України, інвестиційної привабливості підприємств, добробуту громадян безпосередньо пов'язані з підвищенням продуктивності суспільної праці. Гострота і складність цієї проблеми обумовлюються рядом економічних та соціальних причин. Всебічне вивчення проблеми зростання прибутковості праці передбачає дослідження факторів, що впливають на цей показник. Реалізація суб'єктивних можливостей кожного учасника господарської діяльності залежить від множини різних обставин різноманітних рівнів. В першу чергу, це зумовлюється суспільним і державним устроєм. В межах нашого суспільства поведінка і економічна діяльність в основних своїх рисах детермінується різноманітністю господарського механізму. Але при однакових господарських ситуаціях поведінка конкретного робітника залежить від колективу і якості керівництва ним, від рівня сталості корпоративної культури підприємства, а саме її конкурентоспроможності, що безумовно є основою інвестиційної привабливості даного підприємства.

*Аналіз останніх досліджень.* Пошуки сучасних вчених-економістів України, таких як Амоша О. І., Бандур С. І., Богиня Д. П., Войнаренко М. П., Грیشнова О. А., Дмитренко Г. А., Задихайло Д. В., Євтушевський В. О., Карлін М. І., Кібенко О. Р., Колот А. М., Новіков В. М., Семікіна М. В., Сорока І. В., Солодухова О. Г., Хаєт Г. Л., істотно збагатили наукові уявлення про соціальні та економічні чинники корпоративного управління підприємствами й формування ціннісних мотиваційних механізмів як елементів управління людськими ресурсами підприємств невиробничої сфери.

*Постановка проблеми.* Розвиток національної економічної системи передбачає активне впровадження до господарської практики широкого спектру різноманітних новацій, спрямованих на отримання максимального корисного ефекту. З огляду на це, особливої гостроти набуває проблема вдосконалення менеджменту на вітчизняних підприємствах, зокрема впровадження корпоративного управління.

Наразі існує велика кількість публікацій, що присвячені проблемам корпоративного управління та корпоративної культури. Поряд із працями всесвітньо визнаних авторів (І. Ансоффа, М. Портера, Р. Лінча та ін.) слід відзначити роботи вітчизняних науковців та дослідників із близького зарубіжжя, що враховують специфіку постсоціалістичних суспільств та пропонують адаптовані моделі корпоративного управління. Серед цієї групи авторів слід відзначити В. Антонова, І. Белікова, В. Вербицького, В. Гретченко, О. Дубовицьку, Д. Ісаєва, Р. Коджоян, І. Мінакову, М. Самосудова, Г. Хаєта та інших.

Хоча ряд фундаментальних та прикладних аспектів корпоративного управління вже досліджено, озна-чена наукова тематика є перспективною для подальших розробок, оскільки досі не напрацьовані механізми реальної імплементації теоретичних здобутків в господарське життя суспільства. Зокрема, додаткового вив-чення вимагає взаємовплив корпоративної стратегії та інвестиційної привабливості

господарюючого суб'єкта.

Діяльність сучасного підприємства значною мірою обумовлюється питаннями стратегічного управління наявними ресурсами (трудовими, матеріальними, фінансовими, інформаційними та іншими). Чи не найважливішою задачею, що постає перед менеджерами, є адекватне управління фінансовими ресурсами. За умов обмеженості та вичерпності власних фінансових ресурсів першочергового значення набуває пошук зовнішніх джерел фінансування, оптимальний розподіл/перерозподіл інвестованих коштів, підвищення інвестиційної привабливості господарюючого суб'єкта.

Фінансово-господарський стан підприємства в конкретний момент часу може бути охарактеризований за допомогою узгодженої системи показників-індикаторів. Поряд із тим, перед управлінським персоналом повсяк-часно стоїть завдання не лише констатувати реальний стан справ, а й розробляти програми оперативних та стратегічних заходів для забезпечення виживання підприємства в коротко-, середньо- та довгостроковому періоді.

Ідеї щодо способу досягнення бажаного для підприємства господарського стану (після необхідної формалізації та виконання розрахунково-аналітичних робіт) конкретизуються у інвестиційних проектах, що, здебільшого, мають характер програмно-кошторисних документів. Інвестиційні проекти повинні належним чином фінансуватися за рахунок інвестиційних ресурсів.

Під інвестиційними ресурсами слід розуміти капітал у матеріалізованій формі та втілений у засобах підприємства, а також капітал нематеріалізований, але той, що вкладається у господарський процес. Інвестиційні ресурси (як об'єкт управління) є фінансовою основою здійснення будь-якого інвестиційного проекту [1, с. 15 – 16].

Загальноприйнято розрізняти наступні види інвестицій:

- 1) за строком інвестування: а) короткострокові (період інвестування до одного року); б) довгострокові (період інвестування складає більше року);
- 2) залежно від форми здійснення: а) фінансові (портфельні); б) реальні (капіталоутворюючі);
- 3) інвестиції в нематеріальні активи.

Згідно офіційної статистики, обсяги капітальних інвестицій (макрорівень) невпинно зростають. Так, якщо в 2002 році сукупні капітальні інвестиції в Україні склали 46 563 млн грн, то в 2006 році їх сума досягла значення – 148 972 млн грн (табл. 1). Навіть після наведення цих значень у співставні ціни, можна констатувати значне збільшення обсягів капітального інвестування. Поряд із тим, ефективність управління цими інвестиціями є низькою, що відштовхує потенційних інвесторів та негативно впливає на національне господарство в цілому. На нашу думку, це пов'язано із відсутністю на вітчизняних підприємствах корпоративної культури.

Таблиця 1

**Динаміка капітальних інвестицій в Україні в період 2002 – 2006 років**

|   | 2002                       | 2003  | 2004  | 2005   | 2006   | 2002                           | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  |
|---|----------------------------|-------|-------|--------|--------|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|
|   | у фактичних цінах, млн грн |       |       |        |        | відсотків до загального обсягу |       |       |       |       |
| Всього  | 46563                      | 59899 | 89314 | 111174 | 148972 | 100,0                          | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| у т. ч. за напрямками   |                            |       |       |        |        |                                |       |       |       |       |
| інвестиції в основний капітал                                 | 37178                      | 51011 | 75714 | 93096  | 125254 | 79,8                           | 85,2  | 84,8  | 83,7  | 84,1  |
| у т. ч.:  |                            |       |       |        |        |                                |       |       |       |       |
| капітальне будівництво  | 20834                      | 28509 | 41885 | 50552  | 71518  | 44,7                           | 47,6  | 46,9  | 45,5  | 48,0  |
| придбання машин та обладнання                                 | 16344                      | 22502 | 33829 | 42544  | 53736  | 35,1                           | 37,6  | 37,9  | 38,2  | 36,1  |
| витрати на інші необоротні матеріальні активи                 | 704                        | 971   | 1786  | 2928   | 2523   | 1,5                            | 1,6   | 2,0   | 2,6   | 1,7   |
| витрати, пов'язані з поліпшенням об'єкта (капітальний ремонт) | 4065                       | 6006  | 9221  | 11533  | 15966  | 8,7                            | 10,0  | 10,3  | 10,4  | 10,7  |
| інвестиції в нематеріальні активи                             | 4223                       | 1424  | 2146  | 3040   | 4584   | 9,1                            | 2,4   | 2,4   | 2,8   | 3,1   |
| витрати на формування основного стада                         | 393                        | 487   | 447   | 577    | 645    | 0,9                            | 0,8   | 0,5   | 0,5   | 0,4   |

\* Таблицю складено авторами за результатами аналізу статистичних джерел

При здійсненні управління адміністративний апарат вітчизняних підприємств досить часто припускається помилок, що знижують економічну ефективність та можуть призвести господарюючий

суб'єкт до загибелі. Найтипівішими помилками є:

- 1) намагання будь-якою ціною стати лідером на ринку, що супроводжується порушенням рівноваги всередині організації, зростанням економічних витрат;
- 2) надмірна диверсифікація, наслідком якої виступає неможливість використання економії від масштабу;
- 3) надмірна залежність від зовнішніх факторів, що виникає внаслідок звуженості господарських зв'язків (загроза «ефекту доміно») [2, с. 53].

Науковий підхід в організації корпоративного менеджменту підприємством, в цілому, та управління його інвестиційною привабливістю, зокрема, має спричинити докорінний переворот у вітчизняній господарській практиці. Досягнення відчутного ефекту від впровадження будь-яких нововведень стане можливим після підвищення корпоративної культури вітчизняних бізнес-структур.

Проблемою, що має бути вирішена спільними зусиллями теоретиків та практиків у галузі управління інвестиціями, є надзвичайно низький рівень корпоративної культури на вітчизняних підприємствах. Слід зазначити, що сам феномен корпоративного управління генетично споріднений з інвестиційним процесом. Питання корпоративного управління є найбільш актуальним для підприємств із чітко вираженим конфліктом інтересів принципала (інвестора/власника ресурсів, що безпосередньо не управляє ними в процесі поточної діяльності господарюючого суб'єкта) та агента (директора/менеджера) [3, с. 65]. Сутність цього конфлікту загальноприйнято розглядати в рамках теорії агентських взаємовідносин (agency theory), обґрунтованої американськими економістами М. Дженсенем та У. Меклінгом.

Згідно зазначеної теорії, бажаною для підприємства є ситуація, коли індивідуум, наділений владою, діє відповідно до власних інтересів, при чому, його дії повністю відповідають інтересам компанії, тобто має місце конгруентність цілей (goal congruence).

За сучасних умов господарювання інвестиційна привабливість (підприємства, проекту) пов'язана з об'єктивною економічною категорією ризику. Для оцінки інвестиційної привабливості того чи іншого підприємства, слід враховувати всі потенційні «сценарії» розгортання інвестиційного процесу.

Ризик інвестування – це ризик конкретного інвестиційного проекту, який визначають як імовірність отримання можливого збитку від його реалізації. Дане визначення слід доповнити компонентою, що описувала б кількісну сторону явища, оскільки в якості збитку (з економічної точки зору) можна розуміти або повне, або часткове неповернення вкладених (інвестованих) коштів, отримання, меншого за плановий чи необхідний, обсягу прибутку тощо. Ризик виникає лише тоді, коли керована економічна система функціонує в умовах невизначеності, а особа, що приймає рішення, зацікавлена у кінцевому результаті. Обидва компоненти присутні в інвестиційному процесі, тому він є ризикованим.

Як категорія інвестування, ризик визначається трьома елементами: суб'єктом ризику – інвестором; об'єктом ризику – інвестиційним проектом (результатами та умовами його функціонування); джерелом ризику – будь-яким елементом економічного середовища (внутрішнього чи зовнішнього, мікро- чи макро-), що безпосередньо чи опосередковано причетний до інвестиційного процесу і не підконтрольний суб'єкту інвестування.

Ефективне корпоративне управління фінансовими (в т. ч. – інвестиційними) ресурсами передбачає активний та цілеспрямований вплив на структуру капіталу з метою отримання максимального прибутку від вкладених коштів [4, с. 62]. Це, в свою чергу, означає мінімізацію впливу потенційних ризиків на розгортання інвестиційного процесу. Залучення того чи іншого інвестиційного джерела пов'язане зі здійсненням витрат на його обслуговування – вартістю капіталу. Цю вартість, на нашу думку, доцільно розглядати як точний чи очікуваний прибуток, необхідний для різних типів фінансування.

Вартість капіталу може бути обчислена як середньозважена індивідуальних вартостей різних структурних елементів капіталу. Таким чином вартість капіталу підприємства прямо залежить від його структури.

Концепція ціни капіталу дає змогу на основі співставлення вартості капіталу та доходності проекту, у який ця вартість авансується, робити висновки щодо доцільності тих чи інших управлінських рішень фінансового характеру. Наприклад, перевищення ціни капіталу над доходністю проекту, в який він інвестується, призводить в перспективі до зниження вартості усього підприємства (після завершення даного проекту) [4, с. 63].

На нашу думку, при оцінці ефективності корпоративного управління інвестиціями доцільно застосовувати модель (1):

$$E_{SM} = \frac{MVC}{K_I}; K_I = \sum_{i=1}^n C_I * A_I, \quad (1)$$

де  $E_{SM}$  – ефективність корпоративного управління інвестиціями;  $MVC$  – ринкова вартість корпорації, гр. од.;  $K_I$  – інвестований капітал, гр. од.;  $C_I$  – вартість  $i$ -го виду капіталу (після сплати податків), гр. од.;  $A_I$  – питома вага конкретного виду капіталу.

Як видно з представленої моделі, ефективність корпоративного управління інвестиціями є найбільшою за умови максимізації ринкової вартості підприємства при одночасній оптимізації (мінімізації)

вартості інвестованого капіталу. Традиційні підходи до управління підприємством як мікроекономічною системою екстенсивні за своєю природою і не здатні за сучасних умов забезпечити довгострокове виживання підприємства.

Будь-які інвестиції, в тому числі і в нематеріальні активи (проблемні з точки зору адекватної оцінки), мають розглядатися, перш за все, у парадигмі їх впливу на ринкову вартість підприємства. Правильне інвестування підвищує конкурентоздатність господарюючого суб'єкта та забезпечує приріст доходності його капіталу. Це свідчить про зростання ринкової вартості підприємства-реципієнта. Проте, цілком можливий варіант, коли інвестиції лише збільшують пасиви підприємства, погіршуючи їх структуру, знижуючи фінансову незалежність та призводять до падіння ринкової вартості. За умов застосування традиційного підприємницького підходу до управління інвестиціями та неправильного планування інвестицій в господарській практиці часто маємо наступну причинно-наслідкову залежність, яку пропонуємо називати «трансмійним механізмом негативного впливу»:

$$Z\uparrow (Z_1 > Z_0) \rightarrow NP_r\downarrow (NP_{r1} < NP_{r0}) \rightarrow MVC\downarrow (MVC_1 < MVC_0), \quad (2)$$

де  $Z\uparrow$  – зростання зобов'язань, що погіршує структуру капіталу підприємства;  $Z_1, Z_0$  – обсяги зобов'язань підприємства відповідно після і до залучення інвестиційних ресурсів;  $NP_r\downarrow$  – зниження норми прибутковості капіталу підприємства, внаслідок неправильного залучення і розміщення інвестицій;  $NP_{r1}, NP_{r0}$  – норма прибутковості капіталу підприємства відповідно після і до залучення інвестиційних ресурсів;  $MVC\downarrow$  – зниження ринкової вартості підприємства внаслідок неефективного процесу інвестування;  $MVC_1, MVC_0$  – ринкова вартість підприємства відповідно після і до залучення інвестиційних ресурсів.

При правильному управлінні ресурсним потенціалом підприємства та адекватності розміщення інвестованих коштів (за умов існування на підприємстві корпоративної культури) ситуація, що описується приведеною вище моделлю (2), є малоімовірною. Маємо наступну модель «трансмійного механізму позитивного впливу» (3):

$$CMI \rightarrow NP_r\uparrow (NP_{r1} > NP_{r0}) \rightarrow MVC\uparrow (MVC_1 > MVC_0), \quad (3)$$

де  $CMI$  – корпоративне управління інвестиціями, адекватне реальній господарській ситуації.

Слід також зазначити, що за адекватного управління інвестиціями, обсяг зобов'язань підприємства може значно зростати (як і в моделі 2), проте це зростання обумовлюється економічною доцільністю, а імовірні негативні наслідки (зниження платоспроможності, погіршення ліквідності, зростання фінансової залежності від зовнішніх джерел фінансування) нівелюються зростанням загальної прибутковості діяльності та підвищенням ринкової вартості підприємства-реципієнта. Оцінка ефективності корпоративного управління інвестиціями може здійснюватися лише із врахуванням структури інвестованого капіталу та наслідків її впливу на вартість інвестиційно активного підприємства. Саме тому в моделі 1 ми пропонуємо розраховувати величину інвестованого капіталу не шляхом арифметичного підсумовування вартостей власного та запозиченого капіталу, а через обчислення середньозваженої вартості капіталу підприємства.

Існує певна проблема щодо адекватності оцінки ринкової вартості підприємства. На практиці така оцінка часто носить суб'єктивний характер. Існують і окремі економічні умовності, що знижують ступінь адекватності оцінки вартості господарюючого суб'єкта. Так, наприклад, ринкова вартість підприємства, що має організаційно-правову форму акціонерного товариства, обчислюється шляхом множення курсової ціни однієї його акції на загальну кількість таких акцій. При цьому, згідно з біржовими правилами, ціною акції вважається ціна останньої угоди. Тому підприємства, що не беруть активної участі у роботі фондового ринку, перебувають у порівняно вигіднішому становищі ніж постійні гравці на ньому, оскільки ціна останньої угоди щодо купівлі-продажу їх акцій не є адекватним ринковим індикатором вартості підприємства-емітента [4, с. 65]. На нашу думку, адекватна ринкова оцінка вартості підприємства може бути здійснена лише з урахуванням його фінансово-господарської активності, інтенсивності використання іманентних ресурсів та ступеня впровадження корпоративної культури.

Інтенсивне зростання ринкової вартості підприємства можливе із впровадженням системи управлінських заходів, спрямованих на підвищення корпоративної культури.

Найважливішими завданнями, що мають бути виконані із впровадженням нової корпоративної культури на підприємствах, є: відмова підприємств від рентиорієнтованості бізнесу (коли економічний суб'єкт має на меті привласнення вичерпних благ та отримання ренти за їх використання, що в перспективі не призводить до зниження поточних витрат, підвищення якості продукції та впровадженню інновацій) на користь соціально спрямованої ринкової поведінки; перегляд менеджерами принципів ведення господарської діяльності (за умов відсутності директивного впливу держави); підвищення рівня відповідальності керівників підприємств перед власниками ресурсів (засновниками, інвесторами) за послідовність прийнятих управлінських рішень, збереженість та ефективність використання майна підприємства, а також за фінансово-господарські результати його діяльності.

**Висновки.** Таким чином, забезпечення стійкого фінансово-господарського стану суб'єкта господарювання, зростання його ринкової вартості та інвестиційної привабливості за сучасних умов господарювання не мислиться без переходу до корпоративної моделі управління, що передбачає максимально повне задоволення потреб всіх груп суб'єктів, зацікавлених у діяльності конкретного підприємства

## Література

1. Веселовська О.Є. Деякі аспекти формування оптимальної структури джерел інвестиційних ресурсів підприємства / О.Є. Веселовська // Економіка, фінанси, право. – 2006. – № 9. – С. 15 – 18.
2. Минакова И.В. Качество корпоративного управления как один из основных факторов неплатежеспособности хозяйствующих субъектов и обеспечения конкурентоспособности национальной экономики / И.В. Минакова, В.В. Гретченко, Е.К. Самсонова // Менеджмент в России и за рубежом. – 2008. – № 3. – С. 52-58.
3. Исаев Д. Сущность корпоративного управления: современный взгляд / Д. Исаев // Проблемы теории и практики управления. – 2007. – № 7. – С. 64 – 69.
4. Коджоян Р. Количественная оценка эффективности корпоративного управления инвестициями / Р. Коджоян // Проблемы теории и практики управления. – 2008. – № 5. – С. 62 – 65.
5. Фатхутдинов Р.А. Конкурентоспособность организации в условиях кризиса: экономика, маркетинг, менеджмент / Р.А. Фатхутдинов. – М. : Издательско-книготорговый центр “Маркетинг”, 2002. – 892 с.

Надійшла 13.05.2009

УДК 658.15

А. А. ОХТЕНЬ

Институт экономики промышленности НАН Украины, г. Донецк

О. А. ЛЕГЧЕНКО

Донецкий государственный университет управления

## КОНЦЕПЦИЯ УПРАВЛЕНИЯ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЙ

*У статті запропоновано концепцію управління платоспроможністю підприємств, сутність якої зводиться до забезпечення цільового рівня платоспроможності через оптимізацію процесів обслуговування кредиторської заборгованості й інвестиційної діяльності.*

*A concept of enterprise financial solvency is proposed in the article, the essence of which comes to procurement of the target level of financial solvency via optimizing creditor liability servicing and investment activities.*

*Ключові слова: платоспроможність підприємств, кредиторська заборгованість, інвестиційна діяльність.*

Вопросам управления платежеспособностью предприятий посвящены работы И. А. Бланка [1], В. И. Гребельного [2], М. С. Свешниковой [3] и других авторов. Несмотря на наличие большого количества публикаций, вопрос создания целостной концепции управления платежеспособностью предприятий остается открытым, поскольку различные авторы делают акцент на различных аспектах данного явления, не предлагая единой взаимосвязанной системы управления платежеспособностью. Исходя из этого, цель данной работы состоит в обосновании комплексной концепции управления платежеспособностью и определении основных целей и рычагов управления.

Следует сначала дать авторские определения основных понятий. Так, под платежеспособностью в работе будет пониматься способность предприятия в течение достаточно долгого периода времени осуществлять своевременное и в полном объеме обслуживание своих долговых обязательств при одновременном поддержании не ухудшающейся динамики основных финансово-экономических и хозяйственных показателей.

Нуждаются в пояснении две основные идеи, которые легли в основу предложенного определения. Так, под «достаточно долгим периодом времени» понимается период времени в рамках текущей стадии жизненного цикла. В качестве альтернативы можно было бы указать «неограниченный период времени», однако, с учетом классической теории жизненных циклов, а также ограниченности времени существования предприятия, имеет смысл говорить о периоде, когда структура, сфера деятельности и основные параметры внешней среды предприятия остаются неизменными. Что касается не ухудшающейся динамики основных показателей, то такое требование обусловлено тем, что, потенциально, предприятие может поддерживать высокую степень платежеспособности за счет прекращения инвестиционной деятельности с последующим неизбежным ухудшением основных финансово-экономических и хозяйственных показателей.

А управление платежеспособностью – это целенаправленная деятельность руководства предприятия по обеспечению его платежеспособности, оптимизации долговой нагрузки и повышению эффективности использования средств, попавших в распоряжение предприятия в результате возникновения долговых обязательств.

В данном случае речь идет о расширении экономической трактовки понятия платежеспособности, поскольку если говорить о платежеспособности исключительно как о способности предприятия погашать свои долговые обязательства, то из вида исследователя будет упущена взаимосвязь платежеспособности и важнейших сфер деятельности предприятия. Поэтому необходимо также учитывать влияния мер по