– забезпечити включення до колективного договору положень, які регламентують домовленості та обов'язки сторін соціально–трудових відносин щодо інноваційного розвитку підприємства.

Список використаних джерел

1. Піріашвілі Б.З. Інфраструктура паливно–енергетичного комплексу країни та її регіонів: стан, проблеми та основні напрями розвитку / Б.З. Піріашвілі, Є.І. Галиновський, Б.П. Чиркін; за ред. д.е.н., проф., акад. НАН України Б.М. Данилишина / Рада по вивченню продуктивних сил України НАН України / – Київ. РВПС України НАН України, 2010. – 300 с.

2. Шлемко В.Т. Економічна безпека України: сутність і напрямки забезпечення: Монографія / В. Т. Шлемко, І. Ф. Бінько. – К.: НІСД, 1997. – 144 с.

3. Енергетична стратегія України на період до 2030 року // [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: zakon.rada.gov.ua/signal/kr06145a.doc

4. Програма економічних реформ на 2010–2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава».

5. Енергетична безпека сучасної Європи [Електрон. ресурс] / Я. Чорногор, О. Врадій // – Режим доступу: http://www.viche.info/journal/1688/

6. Міністерство енергетики та вугільної промисловості України // [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: http://mpe.kmu.gov.ua/fuel/control/uk/index

7. Инновационный менеджмент: Концепции, многоуровневые стратегии и механизмы инновационного развития: [Учеб. пособие / Под ред. В.М. Аньшина, А.А. Дагаева.]. – 2–е изд., перераб., доп. – М.: Дело, 2006. – 584 с.

8. Виклики для енергетичної безпеки України: сучасний стан – 2010 (Аналітична доповідь) // [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: http://www.icps.com.ua/key_issues/energy/publications.html

І.М. КАЛІНСЬКА,
здобувач, Європейський університет

Критерії оптимізації фінансової архітектури підприємства

Розглянуто концептуальні засади процесу оптимізації фінансової архітектури підприємства як основи його організаційно–фінансової реструктуризації. Визначені критерії оптимізації компонентів фінансової архітектури підприємства з урахуванням особливостей впливу структурних характеристик підприємства на фінансові результати господарської діяльності.

Ключові слова: *оптимізація фінансової архітектури підприємства, організаційно–фінансова реструктуризація, критерії оптимізації, приватні вигоди контролю, права власності, конфлікт інтересів, рейдерство, вороже поглинання.*

Рассмотрены концептуальные положения процесса оптимизации финансовой архитектуры предприятия как основы его организационно–финансовой реструктуризации. Определены критерии оптимизации компонентов финансовой архитектуры предприятия с учетом особенностей влияния структурных характеристик предприятия на финансовые результаты хозяйственной деятельности.

Ключевые слова: *оптимизация финансовой архитектуры предприятия, организационно–финансовая реструктуризация, критерии оптимизации, частные выгоды контроля, права собственности, конфликт интересов, рейдерство, враждебное поглощение.*

Conceptual principles of optimization process of enterprise's financial architecture as bases of its organizationally financial restructuring are considered. The optimization criteria of components of enterprise's financial architecture are certain taking into account the features of influence of enterprise's structural descriptions on the financial results of economic activity.

Keywords: *optimization of enterprise's financial architecture, organizationally financial restructuring, criteria of optimization, private benefits of control, property rights, conflict of interests, corporate raid, hostile absorption.*

Постановка проблеми. Розвиток наукових підходів щодо поглибленого аналізу впливу структурних характеристик підприємства на результати його господарської діяльності дозволив ідентифікувати поняття фінансової архітектури компанії (підприємства). Основними компонентами фінансової архітектури підприємства, що визначають особливості кругообігу його фінансових ресурсів та слугують інструментами впливу на результати господарської діяльності, є організаційно–правова форма господарювання, структура власності, структура капіталу та система корпоративного управління.

Фінансова архітектура підприємства є динамічною характеристикою його організаційно–фінансової будови, оскільки його структурні ознаки мають постійно змінюватися у процесі життєвого циклу підприємства з метою адаптації ресурсних можливостей господарюючого суб'єкта до вимог зовнішнього середовища. За таких умов особливої уваги потребує визначення критеріїв оптимізації фінансової архітектури підприємства, що дозволить сформулювати пріоритети фінансової політики відповідного етапу розвитку підприємства та сприятиме прийняттю виважених фінансових рішень.

© І.М. КАЛІНСЬКА, 2012

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Дослідження окремих аспектів зазначеної проблематики, пов'язаних із аналізом особливостей структурних характеристик компаній у різних секторах економіки та регіонах, їх впливу на ефективність діяльності суб'єктів господарювання знайшло відображення у працях як зарубіжних вчених І. Березинец, А. Берлі, Р. Брейлі, Г. Демсеца, М. Дженсена, Р. Ентова, М. Майєрса, І. Івашковської, Р. Капелюшнікова, Е. Коценди, А. Степанової, так і вітчизняних дослідників Н. Бичкової, І. Бланка, О. Майбороди, В. Мельника, І. Романіва, О. Терещенка. Разом із тим опрацювання наукової літератури показало, що в сучасній економічній думці недостатньо висвітлені концептуальні засади процесу оптимізації фінансової архітектури підприємства. Це зумовлює потребу в поглибленні наукових досліджень у напрямі з'ясування сутнісних ознак цього поняття для того, щоб у подальшому віднайти йому адекватне функціональне призначення.

Мета статті полягає у визначенні теоретико-методологічних аспектів процесу та критеріїв оптимізації фінансової архітектури підприємства.

Виклад основного матеріалу. Оптимізація будь-якої системи є процесом приведення системи до її оптимального або найкращого стану [1, с. 601]. Використовуючи процесний підхід, В.М. Мельник та Н.В. Бичкова характеризують оптимізацію фінансової архітектури корпорації як процес трансформації існуючої фінансової архітектури до такого її стану, коли будь-які зміни у структурній будові фінансів господарюючого суб'єкта призводять до погіршення ступеня задоволення інтересів стейкхолдерів корпорації [2, с. 149]. Тобто за основу процесу оптимізації приймається так званий Парето-оптимум, сформульований відомим італійським економістом та політологом Вільфредом Парето. Досягнення даного оптимуму свідчить про неможливість знаходження іншого рішення для економічної системи, яке б краще задовольнило вимоги учасників економічних відносин.

Зважаючи на те, що фінансова архітектура підприємства формується внаслідок виникнення між підприємством та іншими економічними суб'єктами фінансових відносин, які утворюють певний фінансовий потік, цікавою є точка зору О. Майбороди на процес оптимізації фінансових потоків промислового підприємства. Так, дослідник вважає, що оптимізація фінансових потоків промислового підприємства є процесом послідовного впливу на рух фінансових ресурсів з метою досягнення максимального рівня прибутковості при мінімізації вхідних фінансових потоків шляхом встановлення необхідної пропорційності у використанні фінансових ресурсів [3, с. 110].

Узагальнюючи вищенаведені підходи, а також враховуючи те, що фінансова архітектура підприємства являє собою сукупність окремих компонентів, які задані його структурними характеристиками, на нашу думку, доцільним є розуміння процесу оптимізації фінансової архітектури підприємства як сукупності послідовних управлінських дій щодо організаційно-фінансової реструктуризації підприємства на основі збалансування критеріїв оптимальності окремих компонентів фінансової архітектури підприємства.

Слід наголосити, що оптимальність фінансової архітектури підприємства є динамічною характеристикою стану його організаційно-фінансової будови, оскільки в процесі життєвого циклу розвитку компанії змінюються фінансові цілі та стратегічні пріоритети діяльності господарюючого суб'єкта, а отже має змінюватися і його фінансова організація. При цьому, використовуючи термінологію В. Парето, зазначимо, що оптимальним буде такий стан фінансової архітектури підприємства, за якого значення обраного часткового критерію оптимізації, який характеризує оптимальність окремих компонентів фінансової будови підприємства, не може бути поліпшено без погіршення значень інших критеріїв.

З математичної точки зору критерій оптимізації є величиною, що в процесі пошуку оптимального рішення має прийняти мінімальне або максимальне значення [4, с. 18]. Визначення критеріїв оптимальності фінансової архітектури дозволяє обрати пріоритетні орієнтири організаційно-фінансової трансформації підприємства в контексті досягнення стратегічної цільової функції підприємства.

Парадигмальною основою для формування моделі цільової функції сучасної фірми є концепція вартісноорієнтованого управління фінансами підприємств (Value-Based Management). Дана концепція означає підхід до прийняття фінансово-економічних рішень на підприємстві, що ґрунтується на пріоритетності фінансових інтересів власників та необхідності максимізації вартості інвестованого капіталу (або ринкової капіталізації) з урахуванням цілей стейкхолдерів як додаткової умови [5].

Саме цій стратегічній меті мають підпорядковуватися й критерії оптимізації окремих компонентів фінансової будови господарюючого суб'єкта. З огляду на зазначене обґрунтуємо вибір критеріїв оптимізації фінансової архітектури підприємства з урахуванням впливу характеристик кожного компоненту архітектури на максимізацію ринкової вартості підприємства.

Вибір оптимальної організаційно-правової форми підприємства є проблемою, яка постає не лише в період утворення підприємства, а й у процесі його подальшого розвитку. Власники бізнесу мають проводити постійний моніторинг адекватності обраної правової форми господарювання з точки зору її потенційних можливостей, відповідності потребам стадії життєвого циклу організації та витрат на її утримання.

Узагальнюючи емпіричні дослідження щодо вибору оптимальної організаційно-правової форми, слід відзначити, що найбільш вагомими критеріями вибору правової форми організації бізнесу є потреба у капіталі, можливості щодо залучення додаткових фінансових ресурсів, рівень накладних та агентських витрат, оподаткування, ризики втрати корпоративного контролю тощо [6, с. 37].

У теоретичній площині вибір організаційно-правової форми, на нашу думку, найбільш змістовно пояснює теорія прав

власності, яка визначає сутність організації або фірми на основі контракту, що закріплює певний розподіл прав власності між її учасниками [7, с. 317]. При цьому права власності є санкціонованими суспільством (законами, традиціями та ін.) відносини між людьми, які виникають з приводу наявності благ та відносяться до їх використання [8, с. 137]. Традиційно до основних прав власності відносять права володіння, використання та розпорядження будь–якими благами.

Відповідно до теорії прав власності, в якій різні контрактні форми стали предметом активного вивчення, вибір типу контракту (тобто форми організації) обумовлений необхідністю мінімізації трансакційних витрат (витрат переходу прав власності між суб'єктами та захист цих прав). Зв'язок між поняттями прав власності, трансакційних витрат та контрактних відносин розкриває загальновідома теорема Коуза. Так, Р. Коуз визначив, що в реальним умовах, коли трансакційні витрати не дорівнюють нулю, розподіл прав власності перестає бути нейтральним та починає здійснювати вплив на ефективність використання ресурсів та структуру виробництва [9]. З цієї точки зору від специфікації прав власності залежить вибір оптимальної форми розподілу прав між власниками організації (фірми).

Отже, узагальнюючі та доповнюючи певні доробки в даному напрямі досліджень [8, с. 318], наведемо основні критерії оптимізації, яких слід дотримуватися, приймаючи рішення щодо змінення організаційно–правової форми підприємства (табл. 1).

Слід звернути увагу на те, що на кожній окремій стадії життєвого циклу підприємства має бути обраний той критерій оптимізації організаційної форми, який би вирішував основні проблеми етапу розвитку. Окрім цього, на процес вибору форми господарювання впливають також законодавчі вимоги щодо відповідності виду діяльності певним формам організації бізнесу, умови передачі права власності та правонаступництво, особливості законодавства про банкрутство тощо.

Вибір певної організаційно–правової форми підприємства насамперед фіксує структуру власності учасників організації на ресурси та закріплює права на отримання доходу від здійснення господарської діяльності. Структура власності підприємства визначає коло осіб, які володіють часткою статутного капіталу підприємства, а також відносини контролю між ними щодо даної юридичної особи. Особливого значення структура власності набуває на підприємствах, які організовані у формі товариств, що зумовлено специфікою об'єднання капіталів кількох учасників господарських відносин.

Оптимізація структури власності підприємства передбачає такий розподіл прав власності серед учасників організації, який сприяє підвищенню ефективності господарської діяльності підприємства та забезпечує досягнення його стратегічних цілей. Як зазначають Г. Демсетц та К. Лен, оптимальна структура власності досягається при врівноваженні премії за контроль (вартісний вираз переваги, пов'язаної із володінням контрольним пакетом акцій) та фінансовими витратами, що виникають із зростанням ризику не диверсифікованих інвестицій у процесі нарощування виробничих потужностей компанії [11, с. 1160]. Однак складність виміру зазначених категорій обумовлює необхідність обґрунтування інших критеріїв оптимізації структури власності підприємства.

Опрацювання теоретичних та емпіричних досліджень щодо впливу структури власності підприємства на результати його діяльності свідчить, що зазвичай дослідження даної проблематики ґрунтуються на теорії агентських відносин. Основною тезою даної теорії є обґрунтування причини виникнення агентських витрат, пов'язаних із необхідністю здійснення власниками підприємств контролю за найманими менеджерами (агентами), яким вони делегували свої повноваження з управління активами організації.

У 1976 році М. Дженсен та У. Меклінг висунули гіпотезу про те, що менеджери, які володіють невеликими пакетами акцій (або не володіють взагалі), вважатимуть за краще «витягувати» з компанії різні негрошові вигоди, а не максимізувати вартість компанії [12, с. 330], що породжує необхідність використання методів внутрішнього корпоративного контролю за діяльністю менеджерів. При цьому за наявності великої кількості акціонерів, кожен з яких володіє незначним пакетом акцій, а отже отримує незначну частину сукупного доходу, стимули власників до здійснення прискіпливого контролю за діяльністю компанії, суттєво знижені. Найбільш простим механізмом усунення неефективності, що породжується її розпорошеністю, є концентрація влас–

Таблиця 1. Критерії оптимізації організаційно–правової форми господарювання

Критерій	Характеристика критерію	Цільове значення критерію
Специфікація прав власності	При виборі форми організації бізнесу слід обирати ті з них, нормативно–правове регулювання діяльності яких є чітко визначеним, що сприятиме ефективному використанню ресурсів (фінансових, виробничих тощо)	max*
Обсяг фінансового капіталу	Врахування необхідності акумуляції фінансових ресурсів з мінімальною вартістю та мінімальними трансакційними витратами	max
Ризики втрати контролю	Контроль за ступенем зниження фінансової незалежності підприємства та концентрацією капіталу	min
Витрати, пов'язані із реєстрацією та публічним звітуванням підприємства	Врахування наявності різних законодавчих та нормативно–процедурних вимог, що регламентують процес створення та функціонування підприємства	min

** max/ min – максимізація/ мінімізація критерію у процесі оптимізації структури власності.*
Джерело: складено автором.

ності, оскільки власники крупних пакетів акцій або найбільших паїв (у випадку партнерств) мають більш сильну мотивацію та більші можливості щодо здійснення контролю.

Водночас концентрація власності призводить до появи певних витрат, а саме:

• приватні вигоди контролю (private benefits of control), які виявляються у отриманні мажоритарними власниками додаткових переваг від контролю за діяльністю менеджерів. Власники крупних пакетів акцій мають важелі впливу на прийняття тих рішень, які сприяють максимізації їх власних вигід та позбавляють дрібних акціонерів їх долі залишкового доходу;

• збільшення витрат щодо залучення додаткового капіталу внаслідок зниження ліквідності акцій або скорочення можливостей диверсифікації вкладень інвесторів, на що звертають особливу увагу Е. Фама та М. Дженсен [13, с. 310]. Також збільшення концентрації призводить до скорочення кількості операцій на ринку, що знижує можливості моніторингу менеджменту з боку інших учасників ринку.

Другий напрям досліджень щодо виявлення зв'язку між структурою власності та результатами діяльності підприємств пов'язаний з ідентифікацією типу власника, якому належить найбільша частка капіталу. Дослідниками виокремлюють такі основні типи власників: менеджери (власники–інсайдери), зовнішні інвестори (власники–аутсайдери), працівники, держава [14]. Цільові функції різних типів власників та витрати контролю за діяльністю організації не є однаковими, що й зумовлює різний вплив структури власності на ефективність господарської діяльності підприємства та його ринкову вартість.

Таким чином, враховуючи вищенаведене, можна узагальнити, що основний зміст оптимізації структури власності полягає у зміненні як складу власників (акціонерів, учасників), так і структури володіння власністю (ступеня концентрації капіталу) з метою забезпечення ефективного функціонування господарюючого суб'єкта. Зважаючи на стратегічне значення та визначальний вплив структури власності на результативність діяльності підприємства, представимо критерії оптимізації структури власності у табл. 2.

Однак зауважимо, що ризики ворожого поглинання та рейдерства можуть збільшуватися зі зростанням рівня прозорості структури власності. Тому для збалансування даних критеріїв необхідне впровадження ефективної системи превентивних заходів, що підвищать рівень захисту власності акціонерів (диверсифікація та реструктуризація активів, контроль за «борговим» портфелем, компенсаційні парашути, подвійний клас акцій тощо).

Реструктуризація структури власності найчастіше призводить до змінення структури капіталу підприємства. Згідно з підходом І. Бланка формування оптимальної структури фінансових джерел суб'єкта господарювання досягається при збалансуванні коефіцієнтів фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) та фінансової стійкості, за рахунок чого досягається максимізація ринкової вартості підприємства [17, с. 443]. Інакше кажучи, оптимальна структура капіталу являє собою таке співвідношення між власним та позиковим капіталом, яке забезпечує оптимальне поєднання ризику та доходності, що, власне, й максимізує ринкову вартість акції (або ринкову вартість всього капіталу).

Традиційно дослідниками виокремлюються три основі критерії оптимізації структури капіталу підприємства: фінансова рентабельність, середньозважена вартість капіталу, фінансові ризики (табл. 3) [17, с. 443].

Вочевидь, що абсолютизація використання зазначених критеріїв у практичній діяльності підприємств є недопустимою. Так, максимізація фінансової рентабельності, як правило, призводить до погіршення фінансового стану підприємства внаслідок збільшення ризиків неплатоспроможності та ймовірності банкрутства. З іншого боку, оскільки вартість позикового капіталу є порівняно більш низькою, ніж вартість власного капіталу, оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації середньозваженої вартості капіталу може призвести до формування капіталу підприємства за рахунок 100%–го позикового капіталу, що також знизить його фінансову стійкість.

Отже, як зазначають В.М. Мельник та Н.В. Бичкова, при оптимізації структури капіталу найбільш доцільним є дотримання певного балансу між критеріями фінансової рентабельності та фінансової стійкості, що досягається шляхом перевищення темпів зростання активів над темпами зростання рівня боргового навантаження [2, с. 163].

Таблиця 2. Критерії оптимізації структури власності

Критерій	Характеристика критерію	Цільове значення критерію
Приватні вигоди контролю	Наявність особливих привілеїв та можливостей отримання додаткових фінансових вигід у власників контрольних пакетів акцій призводить до експропріації інтересів інших акціонерів, що обумовлює виникнення конфлікту інтересів та зниження ринкової вартості компанії	min*
Ризики ворожого поглинання та рейдерства	Контроль за рівнем консолідації акціонерного капіталу, обсягами кредиторської заборгованості, дивідендними виплатами	min
Прозорість структури власності	Всі акціонери або учасники підприємства повинні бути реальними власниками, відсутні номінальні акціонери, реалізується юридично визначена система управління та підпорядкування, що сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості підприємства	max

** max/ min – максимізація/ мінімізація критерію у процесі оптимізації структури власності.*
Джерело: складено автором.

Таблиця 3. Критерії оптимізації структури капіталу

Критерій	Характеристика критерію	Цільове значення критерію
Фінансова рентабельність (рентабельність власного капіталу)	Полягає в знаходженні пропорції між власним та позиковим капіталом, за якої рівень додаткового прибутку на власний капітал, що генерується за рахунок залучення позикового капіталу, буде максимальним (ефект фінансового левериджу)	max*
Середньозважена вартість капіталу	На основі багатоваріантних розрахунків вартості власного та позикового капіталу за різних умов отримання та обслуговування фінансових джерел, знаходиться таке співвідношення складових капіталу, за якого його вартість буде мінімальною	min
Фінансові ризики	Ґрунтується на основі диференційованого вибору джерел фінансування позаобігових та обігових активів в залежності від відношення власників та менеджерів до фінансового ризику (консервативний, помірний, агресивний)	min

** max/ min – максимізація/ мінімізація критерію у процесі оптимізації структури власності.*
Джерело: складено автором.

Таким чином, оптимізація структури капіталу підприємства як компонента його фінансової архітектури полягає у визначенні оптимальних пропорцій використання власного і позикового капіталу на основі обраного критерію оптимізації джерел фінансування із врахуванням чинників, що забезпечують найбільш ефективне використання капіталу в певних умовах (стадія життєвого циклу, економічна кон'юнктура, галузева належність підприємства, рівень концентрації власного капіталу тощо).

Особливо слід наголосити, що проблема оптимізації структури капіталу певним чином вирішується за допомогою побудови ефективної системи корпоративного управління, яка, окрім інших переваг, забезпечує підприємство додатковими можливостями щодо залучення капіталу та зниження його вартості. Це досягається внаслідок підвищення довіри з боку потенційних інвесторів до підприємств з чітко відрегульованою системою корпоративних відносин, що позитивно впливає на їх капіталізацію. Таким чином, підвищення якості корпоративного управління виступає необхідною умовою оптимізації фінансової архітектури підприємства у контексті реалізації його цільової функції.

Корпоративне управління згідно з тлумаченням Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) відноситься до внутрішніх засобів забезпечення діяльності компаній і контролю над ними та визначає механізми, за допомогою яких формулюються цілі компанії, засоби їх досягнення та методи контролю за її діяльністю [18, с. 2]. У широкому сенсі корпоративне управління включає комплекс відносин (організаційно–економічних, правових, господарських) між учасниками корпоративних відносин: правлінням (менеджментом, адміністрацією) компанії, її радою директорів (наглядовою радою), акціонерами (власниками) та іншими заінтересованими сторонами (стейкхолдерами).

Кожен з учасників корпоративних відносин має свої інтереси, різноспрямованість яких може призвести до виникнення корпоративних конфліктів. У свою чергу, належним чином відрегульована система корпоративного управління упереджує появу конфліктів, а при їх виникненні – сприяє їх вирішенню за допомогою дотримання принципів корпоративного управління та формування відповідних організаційних структур (органів управління).

До основних принципів корпоративного управління відносять [19, с. 32]:

– захист та дотримання прав акціонерів;

– забезпечення рівноправного відношення до всіх стейкхолдерів компанії;

– своєчасне та повне розкриття інформації про діяльність, продуктивність, власність та фінансовий стан компанії;

– ефективний контроль над діяльністю виконаних органів з боку наглядової ради (ради директорів), а також звітність цієї ради перед компанією та її власниками.

Реалізація принципів ефективного корпоративного управління забезпечує довгострокове зростання продуктивності підприємств та підвищує добробут і розвиток суспільства в цілому.

Отже, процес оптимізації системи корпоративного управління слід спрямовувати на дотримання даних принципів з метою підвищення якості корпоративного управління. Однак слід підкреслити, що якість корпоративного управління дуже важко об'єктивно кількісно оцінити, що зумовлює використання умовних критеріїв оптимізації системи корпоративного управління, а саме:

1) захист інтересів власників як основних стейкхолдерів підприємства – полягає в забезпеченні захисту отримання доходів та здійсненні контролю над активами, фінансовими потоками та менеджментом шляхом побудови системи контрольних модулів між власниками та менеджментом (ревізійна комісія, офіційний аудитор, корпоративний секретаріат, персональний контролінг, незалежні члени наглядової ради) [20, с. 122];

2) узгодження та збалансування корпоративних інтересів стейкхолдерів реалізується за допомогою впровадження принципів (відкритість, системність, значущість та своєчасність, нівелювання конфліктів) та функціональних напрямів корпоративної соціальної відповідальності бізнесу (права людини, трудові відносини, чесна операційна діяльність, захист навколишнього середовища, захист прав споживачів, розвиток місцевих громад та співпраця з ними);

3) інформаційна прозорість – наявність в доступі (або отримання на вимогу користувачів) фінансової та нефінансової інформації про діяльність та стан компанії, ведення фінансової звітності згідно з вимогами міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (МСБО), проведення регулярного внутрішнього та зовнішнього аудиту, розкриття інформації про винагороду членів наглядової ради, топ–менеджменту, дивідендних виплатах, угодах із заінтересованими сторонам тощо.

Окрім зазначених векторів оптимізації системи корпоративного управління, слід також звернути увагу на те, що підвищення якості механізмів та організації системи корпоративного контролю потребує певних витрат коштів та часу, особливо на начальних етапах реалізації оптимізаційних заходів. Зокрема, підприємство буде зобов'язане сплачувати певну винагороду зовнішнім консультантам з питань корпоративного менеджменту, аудиторам, юридичним консультантам. Вельми дорогими можуть виявитися витрати на підвищення інформаційної прозорості (транспарентності) діяльності підприємства.

Також зазначимо, що впровадження нових практик та стандартів корпоративного управління вимагає часу на ознайомлення з ними управлінців, членів наглядової ради, що знижує оперативність виконання поточних завдань працівниками підприємства. Майже завжди виникає потреба в підвищенні кваліфікації менеджерського складу підприємства (тренінги, семінари тощо). Отже, при розробці заходів щодо оптимізації системи корпоративного управління слід ретельно зважувати очікувані вигоди з витратами на реалізацію цих заходів, тобто окремим критерієм також може виступати економічна ефективність реструктуризації корпоративної системи контролю, перевагою застосування якого є можливість його кількісного виміру.

Висновки

Таким чином, підсумовуючи вищевикладене, зазначимо, що представлені критерії оптимізації фінансової архітектури підприємства у розрізі окремих її компонентів дозволяють визначити основні цільові напрями організаційно–фінансової реструктуризації підприємства в контексті формування ресурсного забезпечення його стійкого економічного зростання. При цьому слід наголосити, що потенційні зиски від оптимізації фінансової архітектури отримуватимуть підприємства, що знаходяться у кризовому стані із високою імовірністю банкрутства, оскільки оптимізація елементів фінансової будови підприємства сприятиме покращенню показників платоспроможності та ліквідності. Отже, результати даної роботи будуть використані автором у подальших дослідженнях, присвячених розгляду механізму оптимізації фінансової архітектури збиткових підприємств.

Список використаних джерел

1. Большой экономический словарь / Под ред. А.Н. Азрилияна. 5–е изд. доп. и перераб. – М.: Институт новой экономики, 2002. – 1280 с.

2. Фінансова архітектура національних корпорацій та її вплив на ефективність фінансової діяльності: монографія / В.М. Мельник, Н.В. Бичкова. – Тернопіль: Астон, 2012. – 244 с.

3. Майборода О.В. Оптимізація фінансових потоків промислового підприємства: теоретичні аспекти питання / О.В. Майборода // Економіка розвитку. 2012. №1(61). – С. 107 110.

4. Математические методы оптимизации и экономическая теория / Пер. с англ. Г.И. Жуковой, Ф.Я. Кельмана. – М.: Айрис–пресс, 2002. – 576 с.

5. Терещенко О.О. Фінансовий контролінг [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: http://fincontrolling.com.ua/documents/ Fin_Controlling_ 2010–11Student.pdf

6. Березинец И.В. Изменение организационно–правовой формы российских компаний: взаимосвязь с финансовыми результатами деятельности / И.В. Березинец, Ю.Б. Ильина // Вестник СПбГУ. – Сер. 8. 2008. Вып. 1 С. 31 52.

7. Brickley J.A. The Choice of Organizational Form: The Case of Franchising / J.A. Brickley, F.H. Dark // Journal of Financial Economics. 1987. Vol. 2. – №18. – P. 401 420.

8. Олейник А.Н. Институциональная экономика: Учебное пособие. – М.: ИНФРА–М., 2004. – 416 с.

9. Экономическая теория (политэкономия): Учебник / Под ред. В.И. Видяпина, Г.П. Журавлевой. – М.: ИНФРА–М, 1999. – 560 с.

10. Коуз Р.Г. Природа фирмы / Теория фирмы: под ред. В.М. Гальперина. – СПб.: Экономическая газета, 1995. – С. 12–32.

11. Demsetz H. The Structure of Corporate ownership: Causes and Consequences / H. Demsetz, K. Lehn // Journal of Political Economy. – 1985. – Vol. 93. – P. 1155–1177.

12. Jensen M. The Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure / M. Jensen, W. Meckling // Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3. – P. 305–360.

13. Fama E. Separation of Ownership and Control / E. Fama, M. Jensen // Journal of Law and Economics. – 1983. – Vol. 26 (2). – P. 301–325.

14. Кузнецов П. Структура акционерного капитала и результаты деятельности фирм в России: анализ «голубых фишек» фондового рынка // П. Кузнецов, А. Муравьев / Научные доклады РПЭИ. – М., 2002. – 64 с.

15. Удальцов В.Е. Влияние структуры собственности на инвестиционную активность российских компаний / В.Е. Удальцов // Аудит и финансовый анализ. 2008. – №5. – С. 301–313.

16. Капеллюшников Р.И. Собственность и контроль в российской промышленности / Р.И. Капеллюшников // Вопросы экономики. 2001. – №12. – С. 103–124.

17. Бланк И. Основы финансового менеджмента. Т. 1. – К.: Ника–Центр, 1999. – Т. 1. – 590 с.

18. Принципы корпоративного управления ОЕСР / OECD Publications, 1999. С. 37.

19. Задихайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навчальний посібник. – Х.: Еспада, 2003. – 688 с.

20. Булатов А.Н. Методические инструменты комплексной оценки эффективности корпоративного управления на промышленных предприятиях Российской Федерации: дис. ... к.э.н.: 08.00.05 / А.Н. Булатов. – Казань, 2001. – 183 с.