

ВПЛИВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ НА ФІНАНСОВУ СПРОМОЖНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА INFLUENCE OF CORPORATE GOVERNANCE ON THE FINANCIAL CAPACITY OF THE ENTERPRISE

УДК 338.24: 336.67

Давиденко Н.М.

д.е.н., професор,
завідувач кафедри фінансів
Національний університет біоресурсів
і природокористування України

Ходосов В.О.

магістр
Національний університет біоресурсів
і природокористування України

Davydenko Nadiia

National University of Life
and Environmental Science of Ukraine

Khodosov Victor

National University of Life
and Environmental Science of Ukraine

У статті визначено вплив ефективності корпоративного управління на фінансову спроможність підприємств через оцінювання відповідних факторів. Встановлено, що для дослідження фінансової спроможності корпорації через фінансові коефіцієнти необхідно отримати доступ до повної фінансової звітності. Встановлено залежність між ефективним корпоративним управлінням та загальною фінансовою спроможністю підприємства. Результати дослідження дають змогу усвідомити поняття фінансової спроможності аграрного підприємства та виділити чинники, що визначають ефективність корпоративного управління в акціонерному товаристві. Використання моделі корпоративного управління в системі фінансової спроможності підприємства дасть змогу більш точно здійснювати оцінювання чинників впливу та фінансовий прогноз діяльності підприємства з урахуванням економічних та політичних дестабілізаційних процесів середовища внутрішніх та зовнішніх світових відносин.

Ключові слова: корпоративні фінанси, корпоративне управління, фінансова спроможність, довгострокова ліквідність, відносні показники платоспроможності.

В статье определено влияние эффективности корпоративного управления

на финансовую состоятельность предприятия через оценивание соответствующих факторов. Установлено, что для исследования финансовой возможности корпорации через финансовые коэффициенты необходимо получить доступ к полной финансовой отчетности. Установлена зависимость между эффективным корпоративным управлением и общей финансовой возможностью предприятия. Результаты исследования позволяют осознать понятие финансовой возможности аграрного предприятия и выделить факторы, определяющие эффективность корпоративного управления в акционерном обществе. Использование модели корпоративного управления в системе финансовой возможности предприятия позволит более точно осуществлять оценивание факторов влияния и финансовый прогноз деятельности предприятия с учетом экономических и политических дестабилизационных процессов среды внутренних и внешних финансовых отношений.

Ключевые слова: корпоративные финансы, корпоративное управление, финансовая состоятельность, долгосрочная ликвидность, относительные показатели платежеспособности.

Formation of an effective system of corporate governance is an important component of structural reform, which causes the actualization of scientific research of diverse socioeconomic content. The issue is to achieve the social and economic efficiency of corporate governance in the simultaneous implementation of the goals of increasing the efficiency of the corporation and ensuring a balance of interests of stakeholders and, at the same time, maintaining an acceptable level of financial stability. As the analysis showed, achieving these two goals is necessary in terms of ensuring economic growth, creating and maintaining a competitive environment, providing financial strength to the corporation. The article analyzes the impact of corporate governance on the financial capacity of enterprises through the assessment of the influence of the relevant factors. It is noted that the financial leverage of management and financial ratios are closely interrelated. It has been established that in order to investigate the financial capability of a corporation, it is necessary to have access to complete financial statements (balance sheet, statement of financial results, statement of cash flows and equity statement) through appropriate financial ratios. It is determined that the main idea of management in order to increase the value of share capital is the awareness of the leadership of the obligations to substantiate their investment, financial and industrial decisions on an economic basis. This, in turn, will lead to an increase in the value of the company's own capital, a strengthening of the company's position on the market and a positive impact on the financial capacity of the agrarian corporation. The conducted research made it possible to conclude that there are many problems in the corporate management of the enterprises under study, which are caused by a number of factors, in particular: lack of corporate secretary, lack of corporate governance charter, lack of boards of supervisory boards, etc. The need to form a board of supervisors (as a first step) is proved. The relationship between effective corporate governance and the overall financial capability of the enterprise is established.

Key words: corporate finance, corporate governance, financial capacity, long-term liquidity, relative solvency indicators.

Постановка проблеми. В умовах сучасних викликів акціонерні товариства потребують системного підходу до управління результативністю та ефективністю своєї діяльності, який передбачає вибір відповідних критеріїв, розроблення механізму їх оцінювання, методик аналізу та створення дієвої системи управління фінансами підприємств корпоративного типу. Саме ці питання не отримали вирішення в дослідженнях учених цієї галузі економічної науки та в концепціях і методичних розробках відповідних органів державного управління економікою.

Ефективність корпоративного управління стає вирішальним фактором успішної роботи

компаній в умовах сучасних викликів. Для багатьох компаній, фінансових інститутів, бірж та урядів країн ця вимога ринку є сьогодні однією з вирішальних [7].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні засади формування та забезпечення фінансової спроможності підприємств на підставі корпоративного управління активно досліджуються у світовій та вітчизняній науковій літературі, зокрема в працях О. Ареф'єва, А. Берле, Ю. Благова, О. Вільямсона, Д. Волкова, К. Горячевої, Л. Грицина, І. Д'яконової, Д. Леонова, Т. Момот, В. Євтушевського, Г. Назарової, Н. Рязанової, К. Мерфі, Г. Мінза, Г. Шиназі.

Незважаючи на різноплановість та глибину проведених досліджень, їх більшість присвячена питанням розвитку та формування фінансових важелів і підсистем фінансової спроможності підприємств. Саме тому потребують подальшого дослідження питання розвитку механізму фінансової спроможності підприємств з урахуванням основних складових та принципів корпоративного управління; визначення рівня фінансової спроможності підприємств, сформованого під впливом чинної системи корпоративного управління.

Постановка завдання. Метою статті є систематизація чинників, що визначають ефективність корпоративного управління в акціонерному товаристві для прийняття стратегічних рішень, спрямованих на поліпшення фінансової спроможності підприємств України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Ефективне корпоративне управління необхідне не лише для підвищення прибутковості окремої корпорації, але й для стимулювання інвестиційних процесів у країні та забезпечення економічного зростання. Назвати єдину модель корпоративного управління, яку можна адаптувати до всіх країн і корпорацій, неможливо.

Для комплексного оцінювання ефективності корпоративного управління необхідно використовувати методику, що поєднує елементи економічних критеріїв оцінювання, тому ми використали методику оцінювання рівня корпоративного управління підприємством, що складається з набору питань, відповіді на які є відображенням таких факторів (рис. 1) [5].

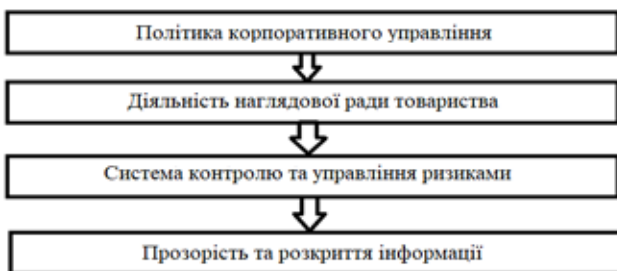


Рис. 1. Комплексна модель оцінювання рівня якості корпоративного управління підприємством

Джерело: складено авторами

Підсумкова кількісна оцінка рівня якості корпоративного управління є певною мірою комплексною моделлю продуктивності та зрілості управлінської системи підприємства. Це дає змогу зрозуміти рівень зрілості, на якому перебуває підприємство, а також визначити, як це впливає на вартість корпорації загалом. В Україні дані про ринкову ціну проданих компаній, особливо в малому та середньому бізнесі, які перебувають у власності приватних інвесторів, зазвичай є закритими. Отримана інформація з Інтернету та ЗМІ про вартість компа-

нії, яка була продана на відкритому ринку, вимагає підтвердження, оскільки, як показує практика, власники бізнесу зазвичай переоцінюють власний бізнес, через що ціна пропозиції нерідко стає вищою в декілька разів. Однак бувають випадки, коли компанії залишаються недооціненими. Причинами таких розбіжностей у вартості можуть бути відсутність інформації про поточний стан ринку, обмеженість строків, протягом яких потрібно продати бізнес. Оцінка компанії містить не тільки оцінку активів, але й оцінку вартості боргу та ефективності основної діяльності компанії. Вирішенням цих проблем під час оцінювання корпорацій може стати комплексне кількісне оцінювання якості корпоративного управління підприємством, тому що в її основу покладена не одна методика розрахунку вартості активів, а комплекс питань, що оцінюють роботу підприємства з різних боків. Для проведення найбільш якісного аналізу цього питання нами було здійснене пряме опитування представників топ-менеджменту десяти агропромислових корпорацій України. В результаті ми отримали інформацію для оцінювання рівня корпоративного управління за допомогою 17-бальної шкали оцінювання з відповідями на питання «так» або «ні». Ці критерії для оцінювання корпоративного управління доступні за посиланням у списку використаних джерел [2].

Для цього дослідження також задіяно публічну інформацію з аграрного сектору економіки України. В цьому секторі було визначено десять найбільших та найуспішніших аграрних підприємств України за показником чистої виручки від реалізації за 2013–2017 рр. Після складання рейтингу було проведено оцінювання корпоративного управління за доступним методом без залучення приватної інформації.

За результатами дослідження в аграрному секторі економіки України маємо результати, наведені на рис. 2.

Відповідно до отриманих результатів можемо стверджувати, що у секторі постачання аграрної продукції України на рівні корпоративного управління є велика низка недоліків, через які максимальна оцінка складала 9 із 17 можливих балів.

Наступним етапом дослідження було оцінювання фінансової спроможності підприємств.

Для аналізу було вибрано два підприємства, а саме представники з найвищою та найнижчою оцінкою якості й ефективності корпоративного управління. Відповідно, до списку дослідження потрапили такі підприємства, як ПрАТ «Полтавський олійноекстракційний завод – Кернел Груп» та ПрАТ «Миронівський хлібопродукт».

Дослідження було проведено за такими відносними показниками, як коефіцієнт поточної ліквідності ($K_{пл}$); коефіцієнт швидкої ліквідності ($K_{шп}$); коефіцієнт абсолютної ліквідності ($K_{аб}$); коефіцієнт маневреності робочого капіталу ($K_{МнПК}$);

коефіцієнт захищеного періоду ($K_{Зп}$); коефіцієнт забезпеченості реалізації робочим капіталом ($K_{ЗРК}$); коефіцієнт довгострокового фінансового забезпечення першого ступеня (D_1); коефіцієнт довгострокового фінансового забезпечення другого ступеня (D_2) [1].

Після проведеного аналітичного дослідження за вищезазначеними показниками маємо такі результати (табл. 1).

За даними табл. 1 бачимо, що коефіцієнт поточної ліквідності перебуває в межах норми (вище 100%) у «Кернел Груп», на відміну від МХП. Це свідчить про те, що робочий капітал підприємства МХП є від'ємним, а частина довгострокових активів профінансована через короткостроковий капітал. Коефіцієнт швидкої ліквідності в обох підприємствах перебуває в межах норми (вище 0,5), що демонструє можливість підприємств погасити поточні зобов'язання за рахунок поточних активів за вирахуванням запасів.

Щоправда в «Кернел Груп» цей показник в декілька разів вище за МХП. Коефіцієнт абсолютної ліквідності не досягає допустимої межі (0,2–0,5) в обох підприємствах, що дає можливість стверджувати, що миттєво з поточними зобов'язаннями підприємства впораються лише на максимум 5%, а цей показник стрімко спадає.

Показник маневреності робочого капіталу продемонстрував, що більш маневреним він є в «Кернел Груп». Коефіцієнт захищеного періоду показав, що «Кернел Груп» зможе проіснувати у декілька разів більше днів за МХП у разі форс-мажорних обставин. Показник забезпеченості реалізації робочим капіталом засвідчив, що «Кернел Груп» має більш стабільну забезпеченість, на відміну від МХП, який має від'ємне значення цього показника.

Далі проведено дослідження фінансової спроможності за показниками довгострокової платоспроможності (табл. 2).

Значення коефіцієнта довгострокового фінансового забезпечення першого ступеня показало, що «Кернел Груп» поступово досягає нормативного значення цього показника (0,5–0,7), тоді як у МХП цей показник є від'ємним і поступово прямує до значення 0. Коефіцієнт довгострокового фінансового забезпечення другого ступеня також перебуває в межах норми (вище 1) в лідируючого аграрного підприємства України, але МХП також не стоїть на місці, стрімко рухаючись в напрямі нормативного значення показника. Загалом в обох випадках спостерігаємо досить низьке значення всіх вищезазначених показників після 2014 р. і поступове повернення до нормативних значень протягом 2015–2017 рр.

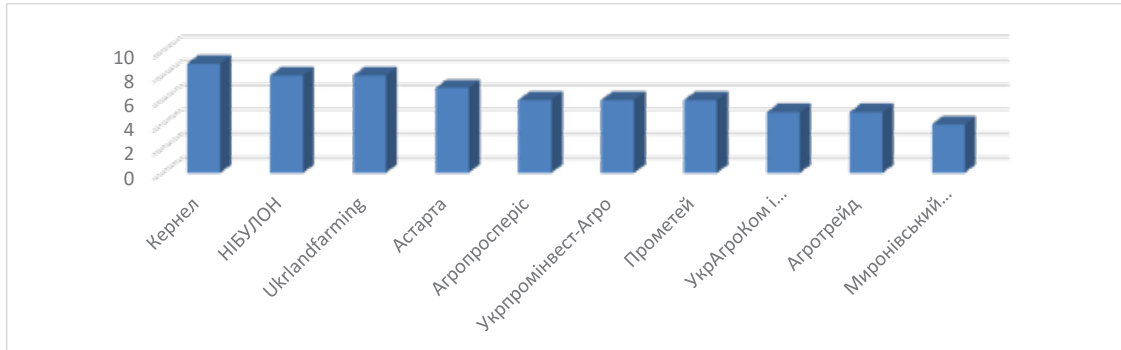


Рис. 2. Результати оцінювання корпоративного врядування агропромислового сектору України за 17-бальною шкалою у 2013–2017 рр.

Джерело: складено авторами

Таблиця 1

Динаміка показників фінансової спроможності ПрАТ «Полтавський олійноекстракційний завод – Кернел Груп» та ПАТ «Миронівський хлібопродукт»

ПрАТ «Полтавський олійноекстракційний завод – Кернел Груп»						
Рік	К_Пл	К_Шл	К_Ал	К_МнРК	К_Зп	К_ЗРК
2015	7,79	62,01	0,05	0,008	983,16	0,14
2016	11,69	23,68	0,01	0,0009	4171,4	0,77
2017	5,46	10,06	0,004	0,0009	7408,8	0,6
ПАТ «Миронівський хлібопродукт»						
2015	0,65	0,96	0,03	-0,09	503,94	-0,83
2016	0,55	1,25	0,04	-0,1	318,46	-0,94
2017	0,49	1,56	0,03	-0,06	384,2	-0,69

Наступним кроком аналізу було зіставлення оцінок якості та ефективності корпоративного управління з відносними показниками фінансової спроможності вищезгаданих підприємств (рис. 3–5).

Загалом усі показники в одного підприємства переважають над іншим, що свідчить про чітку та якісну роботу корпоративного управління у ПрАТ «Полтавський олійноекстракційний завод – Кернел Груп» та недостатньо ефективну в ПАТ «Миронів-

ський хлібопродукт». Вище було показано порівняльну характеристику тих показників, які найбільш зрозуміло висвітлюють важливість роботи корпоративного менеджменту на підприємстві.

Висновки з проведеного дослідження. У статті визначено відносні показники фінансової спроможності за 2015–2017 рр., які показали відповідні недоліки в структурі доходів та власного капіталу аграрних підприємств. Також це свідчить про

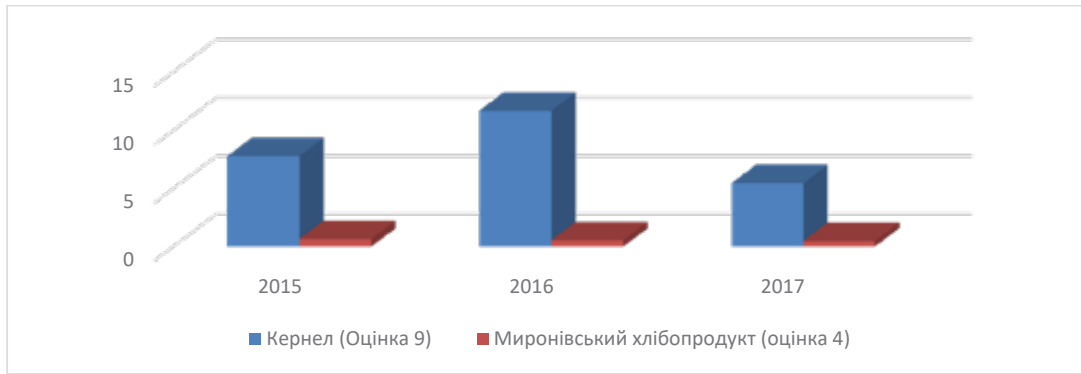


Рис. 3. Порівняння оцінок $K_{пл}$ та 17-бальної шкали корпоративного управління

Джерело: складено авторами

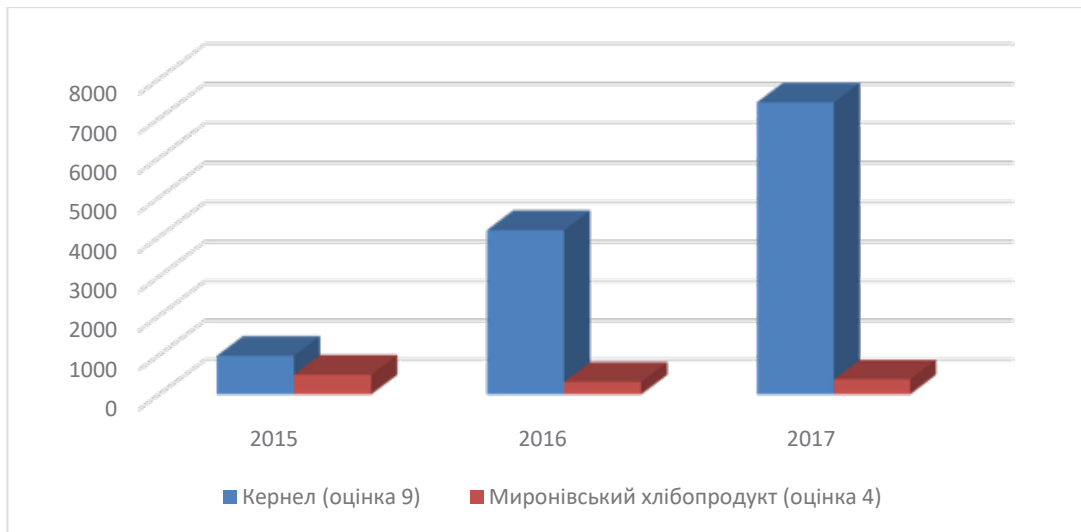


Рис. 4. Порівняння оцінок $K_{зп}$ та 17-бальної шкали корпоративного управління

Джерело: складено авторами

Таблиця 2

Динаміка показників довгострокової фінансової спроможності ПрАТ «Полтавський олійноекстракційний завод – Кернел Груп» та ПАТ «Миронівський хлібопродукт»

Підприємство	Рік	Д_1	Д_2
ПрАТ «Полтавський олійноекстракційний завод – Кернел Груп»	2015	0,02	1,12
	2016	0,50	1,85
	2017	0,56	1,88
ПАТ «Миронівський хлібопродукт»	2015	-1,58	0,05
	2016	-0,33	0,45
	2017	-0,23	0,54

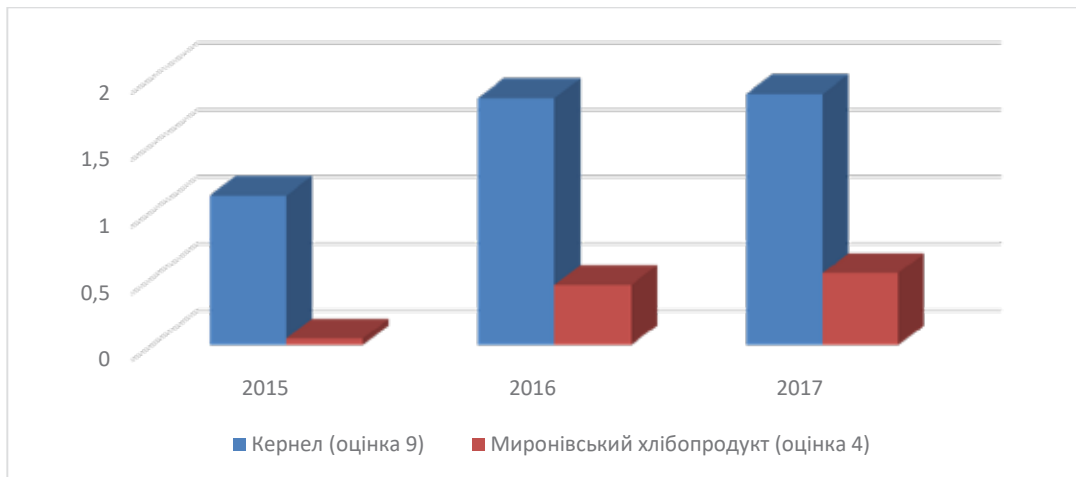


Рис. 5. Порівняння оцінок D_2 та 17-бальної шкали корпоративного управління

Джерело: складено авторами

досить низький рівень менеджменту вищезгаданих підприємств, що стало причиною пошуку методів оцінювання менеджменту безпосередньо й визначення залежності між корпоративним управлінням та показниками фінансової спроможності.

Результати оцінювання корпоративного управління досліджуваних підприємств дають підстави стверджувати, що існує низка проблем, які спричинені такими факторами, як відсутність корпоративного секретаря на підприємстві, відсутність статуту корпоративного управління, відсутність комітетів наглядової ради, відсутність незалежних директорів на підприємствах. Це свідчить про недостатнє розуміння керівниками підприємства сучасної ефективної моделі керування корпорацією та постійний вплив на її діяльність, що знижує ефективність роботи менеджерів компанії, а низький рівень ефективності менеджерів сприяє загальному зниженню фінансових результатів підприємства.

Таку тенденцію можна виправити лише одним шляхом, а саме поступовим запровадженням усіх критеріїв на підприємстві, тобто формуванням комітетів наглядової ради. Також не менш важливо відмовитися від постійного впливу на роботу директорів (менеджерів), надати їм більш широкі можливості в управлінні компанією, запровадити на підприємстві посаду корпоративного секретаря, оскільки він є ключовою посадовою особою, що сприяє координації роботи всіх органів управління акціонерного товариства, обміну інформацією між цими органами та акціонерами, готує проекти корпоративних документів, вирішує інші юридичні та організаційні питання, пов'язані з корпоративним управлінням в АТ.

Загалом після порівняння показника ефективності корпоративного управління та відносних показників фінансової спроможності досліджу-

ваних підприємств можемо стверджувати, що корпоративне управління з великим ступенем ймовірності має вплив на загальну фінансову спроможність підприємств.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Базилінська О. Фінансовий аналіз. Київ : ЦУЛ. 2009. С. 85–97.
2. Методика расчета рейтинга корпоративного управления Standard & Poor's. URL: http://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream/123456789/56305/1/Golovina_qualityassessmenthttp://www.standardandpoors.ru (дата звернення: 19.05.2019).
3. Мец В. Економічний аналіз фінансового результату та фінансового стану підприємства. Київ : КНЕУ, 1999. 132 с.
4. Фінанси підприємств : підручник / за ред. А. Поддєрьогіна. Київ : КНЕУ, 2013. 520 с.
5. Рязанова Н. Теоретичні аспекти корпоративних фінансів: нові підходи. *Ринок цінних паперів України*. 2013. № 1–2. С. 3–10.
6. Рязанова Н. Інформаційна функція корпоративних фінансів: її розуміння у світлі сучасного бачення сутності інформації. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2013. № 6. С. 8–15.
7. Давиденко Н. Особливості корпоративного управління українськими акціонерними товариствами. *Науковий вісник Волинського національного університету ім. Лесі Українки*. 2009. № 3. С. 345–349.
8. Давиденко Н. Оцінювання ефективності корпоративного управління акціонерними товариствами. *Вісник Львівської комерційної академії*. 2011. Вип. 35. С. 108–111.

REFERENCES:

1. Bazylynska O. (2009). *Finansovyy analiz* [Financial analysis]. Kiev : TsUL (in Ukrainian).
2. Metodika rascheta reytinga korporativnogo upravleniya Standard & Poor's. URL:

http://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream/123456789/56305/1/Golovina_qualityassessmenthttp://www.standardandpoors.ru (accessed: 19 May 2019).

3. Mets V. (1999). *Ekonomichnyj analiz finansovykh rezul'tativ ta finansovogho stanu pidpryjemstva* [Economic analysis of financial results and financial condition of the enterprise]. Kiev : KNEU (in Ukrainian).

4. Poddierohin A. (ed.) (2013) *Finansy pidpryjemstv* [Finances of the enterprises]. Kiev : KNEU (in Ukrainian).

5. Riazanova N. (2013) Teoretychni aspekty korporatyvnykh finansiv: novi pidkhody [Theoretical aspects of corporate finance: new approaches]. *Securities market in Ukraine*, vol. 1–2, pp. 3–10.

6. Riazanova N. (2013) Informacijna funkcija korporatyvnykh finansiv: jiji rozuminnja u svitli suchasnogho

bachennja sutnosti informaciji [Information function of corporate finance: its understanding in the light of the modern vision of the essence of information]. *Formation of market relations in Ukraine*, vol. 6, pp. 8–15.

7. Davydenko N. (2009). Osoblyvosti korporatyvnogho upravlinnja ukrajinsjkyjmy akcionernymy tovarystvamy [Features of corporate governance by Ukrainian joint stock companies]. *Scientific herald of Volyn National University name of Lesia Ukrainka*, vol. 3, pp. 345–349.

8. Davydenko N. (2011). Ocynjuvannja efektyvnosti korporatyvnogho upravlinnja akcionernymy tovarystvamy [Evaluating the effectiveness of corporate governance by joint stock companies]. *Visnyk of the Lviv Commercial Academy*, vol. 35, pp. 108–111.