Сергій А. Єрохін¹, Олександр В. Нагорний²

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ВПЛИВУ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ НА ФІНАНСОВУ БЕЗПЕКУ ПІДПРИЄМСТВА

У статті проведено дослідження теоретичних засад впливу фінансового сектору на фінансову безпеку підприємства. Доведено, що ФБП є фундаментом для формування фінансової безпеки держави, оскільки саме на мікрорівні формуються якісні фінансові потоки між суб'єктами господарювання, працівниками та державою.

Вплив фінансового сектору на ФБП проявляється через сформовану та потенційно можливу структуру капіталу адже сформована структура капіталу формує фінансові ризики підприємства. Фінансовий сектор має безпосередній вплив на ФБП через сформовану на ньому фінансову архітектуру, яка включає наявну структуру власності (з урахуванням наявності мажоритарних та міноритарних акціонерів), сформовану власниками команду топ-менеджменту, які у взаємодії визначають стратегію корпоративного управління та доручають менеджерам проводити оперативне управління підприємством, а також сформовану у взаємодії цих стейкхолдерів структуру капіталу, з врахуванням стратегії її подальшої зміни.

Ключові слова: фінансова безпека, підприємство, фінансовий сектор, фінансова стійкість, структура капіталу, структура власності.

Форм. 1. Рис. 3. Літ. 29.

DOI: 10.32752/1993-6788-2020-1-232-43-58

Сергей А. Ерохин, Александр В. Нагорный

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ВЛИЯНИЯ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА НА ФИНАНСОВУЮ БЕЗОПАСНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ

В статье проведено исследование теоретических основ влияния финансового сектора на финансовую безопасность предприятия. Доказано, что ФБП является фундаментом для формирования финансовой безопасности государства, поскольку именно на микроуровне формируются качественные финансовые потоки между субъектами хозяйствования, работниками и государством.

Влияние финансового сектора на ФБП проявляется через сформированную и потенциально возможную структуру капитала ведь сложившаяся структура капитала формирует финансовые риски предприятия. Финансовый сектор имеет непосредственное влияние на ФБП из-за сложившейся на нем финансовую архитектуру, которая включает имеющуюся структуру собственности (с учетом наличия мажоритарных и миноритарных акционеров), сложившуюся владельцами команду топ-менеджмента, которые во взаимодействии определяют стратегию корпоративного управления и поручают менеджерам проводить оперативное управление предприятием, а также сложившуюся в взаимодействиях этих стейкхолдеров структуру капитала, с учетом стратегии ее дальнейшего изменения.

Ключевые слова: финансовая безопасность, предприятие, финансовый сектор, финансовая устойчивость, структура капитала, структура собственности.

Sergii A. Ierokhin, Alexander V. Nagorny

THEORETICAL PRINCIPLES OF THE INFLUENCE OF THE FINANCIAL SECTOR ON THE FINANCIAL SECURITY OF THE ENTERPRISE

The article examines the theoretical foundations of the impact of the financial sector on the financial security of the enterprise. It is proved that the FBU is the foundation for the formation of

¹ National Academy of Management. Kiev. Ukraine.

² National Academy of Management. Kiev. Ukraine.

financial security of the state, because it is at the micro level that high-quality financial flows are formed between business entities, employees and the state.

The influence of the financial sector on the FBU is manifested through the formed and potentially possible capital structure, because the formed capital structure forms the financial risks of the enterprise. The financial sector has a direct influence on the FBU through the financial architecture formed on it, which includes the existing ownership structure (taking into account the presence of majority and minority shareholders), formed by the owners top management team, which together determine corporate governance strategy and instruct managers to conduct operational management, as well as the capital structure formed in the interaction of these stakeholders, taking into account the strategy of its further change.

Keywords: *financial security, enterprise, financial sector, financial stability, capital structure, ownership structure.*

Peer-reviewed, approved and placed: 16.11.2020.

Постановка проблеми. Фінансова система України, як країни з малою економікою відкритого типу особливо гостро відчуває вплив світової турбулентності. Суттєва незбалансованість світових фінансових ресурсів, їх значний відрив від реального сектору економіки призводить до формування перманентних фінансових криз, що породжує внутрішню нестабільність фінансового сектору економіки, відсутність довіри до банківської системи та зниження попиту на кінцеву продукцію, наслідком чого є зниження рівня фінансової безпеки підприємств (далі – ФБП). В таких умовах забезпечення ФБП набуває важливого значення не лише для формування фінансової безпеки держави, а і для захисту фінансових інтересів їх власників, та інших стейкхолдерів – менеджерів, співробітників, контрагентів, банків та інших фінансових установ. В забезпеченні фінансової безпеки підприємства важливого значення відіграє стан фінансового сектора країни. Стосовно останнього наразі не існує єдиної точки зору щодо змістового наповнення. Для визначення впливу необхідно з'ясувати сутність даного поняття та визначити які саме параметри можуть мати вплив на фінансову безпеку підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В Україні проблематика забезпечення ФБП знаходиться в центрі уваги широкого кола науковців таких як З. Боди [1], Р.К. Мертон [1], С.В.Ковальчук [6], І.В. Форкун [6], В.М. Опарін [11], О.Р. Романенко [15], Н.Я. Юрків [23] та інших.

Мета дослідження. Дослідити теоретичні засад впливу фінансового сектору на фінансову безпеку підприємства. Довести, що ФБП є фундаментом для формування фінансової безпеки держави.

Основні результати дослідження. Досить часто термін «фінансовий сектор» ототожнюють з термінами «фінансова система» та «фінансовий ринок». На наш погляд це поняття різні, хоча є взаємопов'язаними між собою. Досить детально ці поняття проаналізовано в статті І. Школьник «До питання про термінологічне розрізнення базових категорій фінансової науки» [20]. Якщо розглядати поняття «фінансова система», то можна відзначити два ключових моменти, по-перше у вітчизняних наукових публікаціях досить часто воно чітко відмежовується від фінансового ринку, оскільки фінансовий ринок вважається складовим елементом фінансової системи, по-друге у зарубіжних

публікаціях навпаки термін «фінансова система» та «фінансовий ринок» досить часто ототожнюються. В першому випадку вітчизняні науковці розглядають фінансову систему як сукупність певних сфер і ланок, які пов'язані між собою. На наш погляд найбільш повно цей підхід викладено Юрієм С., Федосовим В., які фінансову систему розглядають як «сукупність урегульованих фінансово-правовими нормами окремих ланок фінансових відносин і фінансових установ (інституцій) за допомогою яких формуються, розподіляються і використовуються централізовані і децентралізовані фонди фінансових ресурсів і грошових засобів. При цьому фінансова система розглядається з двох боків: за внутрішньою структурою й організаційною будовою. За внутрішньою структурою фінансова система є сукупністю дещо відособлених взаємозв'язаних сфер і ланок фінансових відносин, які відображають специфічні форми й методи обміну, розподілу і перерозподілу ВВП. За організаційною будовою фінансова система є сукупністю фінансових органів та інститутів, які керують грошовими потоками в економіці та характеризують систему управління фінансами в країні [24]. В такому ж ключі розглядається фінансова система і такими авторами як Опарін В.М. [11], Романенко О.Р. [15], Ковальчук С.В. та Форкун І.В. [6]. Відмінності в їх визначеннях полягають у тому як саме вони вирізняють сфери та ланки фінансової системи, але концептуально вони розглядають в сукупності державні фінанси, фінанси суб'єктів господарювання та фінанси населення або домогосподарств. При цьому практично всі зазначають, що фінансовий ринок є сферою фінансової системи («забезпечувальною» [15, 6], такою, «що охоплює обіг фінансових ресурсів як специфічного товару» [11]). В роботі [24] зазначається, що фінансовий ринок має дуалістичний характер, він в однаковій мірі є як складовою ринкової економіки, так і складовою фінансової системи. Таке трактування фінансового ринку говорить про те, що автори виводять фінансову систему за межі ринкових відносин.

Автори Школьник І. та Семенов А. надають, на нашу думку, найбільш повне визначення фінансової системи з точки зору її внутрішнього функціонального наповнення, розглядаючи її як динамічну багатоаспектну структуру в єдності відокремлених і взаємопов'язаних сфер і ланок фінансів, взаємодія між якими забезпечується фінансовими установами, що функціонують на визначених організаційно-правових засадах, і впливають на економічний розвиток країни [21].

«Для трактувань у зарубіжних публікаціях сутності фінансової системи характерним є те, що в центрі схеми її функціонування розміщуються всі потоки саме фінансового ринку. І держава, і суб'єкти господарювання, і домогосподарства є рівноправними учасниками фінансового ринку, який дає змогу вигідно розмістити тимчасово вільні кошти або отримати необхідні ресурси. Кожен учасник може виступати в ролі як інвестора, так і реципієнта інвестицій, але не самостійно, а звертаючись до послуг інституційних інвесторів та фахових агентів ринку». Тому фінансовий ринок можна порівняти з трансмісією, яка забезпечує функціонування всіх інших сфер фінансової системи [19].

Для закордонних авторів більш характерним є інституціональний підхід, який передбачає трактування фінансової системи або ринку через призму сукупності певних елементів «фінансова система це сукупність взаємопов'язаних елементів — інфраструктури (правова, платіжна, розрахункова, облікова системи), інститути (банки, фірми, що здійснюють операції з цінними паперами, інституційні інвестори), ринки (фондова біржа, грошовий ринок та ринок похідних фінансових інструментів)» [20].

На думку З. Боді та Р.К. Мертона під фінансовою системою слід розуміти «сукупність ринків та інших інститутів, що використовуються для укладання фінансових угод, обміну активами і ризиками». Фінансова система забезпечує переміщення економічних ресурсів у часі, з регіону, з одного ВЕД в інший. При цьому з точки зору інституційного наповнення категорії автори зазначають що це «ринки акцій, облігацій та інших фінансових інструментів, фінансові посередники (банки, страхові компанії), фірми, що пропонують фінансові послуги, та органи, що регулюють діяльність цих установ» [1]. Зазначені автори виокремлюють такі функції фінансової системи: платіжно-розрахункова, акумуляція ресурсів та виокремлення внеску в підприємство, часовий, міжгалузевий та міжкраїновий перерозподіл економічних ресурсів, управління ризиком, інформаційна функція — інформація про ціни, згладжування інформаційної асиметрії.

Р. Левайн в своїй публікації [29] виділяє 5 функцій фінансової системи:

- сприяння торгівлі, хеджування, диверсифікація та зниження ризику;
- перерозподіл ресурсів;
- моніторинг менеджменту та корпоративний контроль;
- мобілізація заощаджень;
- сприяння обміну товарами та послугами.

Автор також приводить схему взаємодії розвитку фінансової системи та економічного зростання (рис. 1).

Рис. 1. Теоретичний підхід до фінансів та зростання, складено автором на основі [28]

Необхідно також підкреслити, що Р. Левайн виокремлює і дві категорії ризику ідіосинкратичний ризик і ризик ліквідності. Під ідіосинкратичний ризиком розуміється ризик, пов'язаний з успіхом або провалом індивідуального інвестиційного проекту. Під ризиком ліквідності розуміється наявність невизначеності щодо того, в який момент у зовнішнього інвестора виникне проблема використати фінансовий актив як купівельну спроможність. Тому ідіосинкратичний ризик — це ризик з боку позичальників, а ризик ліквідності — ризик з боку інвесторів. І власне функція фінансової системи полягає в тому, щоб, перебуваючи між інвесторами та позичальниками, перерозподіляти ці ризики.

Отже, наведені вище визначення дозволяють стверджувати, що фінансова система ними розглядається в більшій мірі з ринкової точки зору і об'єднує в собі сегменти фінансового ринку та власне фінансовий сектор, якщо його розглядати з точки зору сукупності фінансових установ. Крім того, на наш погляд виокремлені на рисунку 1 фінансові функції, досить добре узгоджуються з поняттям фінансової архітектури підприємства, яке розглянуто нами вище через корпоративний контроль та перерозподіл ресурсів.

Також ж думки дотримуються і ще два закордонних автори В. Бойс і М. Мелвін, які вважають, що фінансові ринки сприяють алокації (розподілу) ресурсів і це відбувається завдяки таким процесам:

- фінансові інститути відіграють роль посередників між зберігачами і позичальниками і здійснюють відбір позичальників таким чином, щоб грошові кошти були спрямовані на здійснення найкращих проектів;
- фінансові інститути спостерігають за поведінкою позичальників, щоб позикові кошти використовувалися за призначенням;
- фінансові інститути знижують ризик інвестицій, оскільки видають позики різним домогосподарствам і фірмам, і за допомогою такої диверсифікації зменшують ймовірність великих втрат.

Вони також відзначають, що чим більш розвинений фінансовий сектор в економіці, тим більше існує альтернатив для фінансування інвестицій [26].

В працях вітчизняних науковців такий підхід до трактування фінансової системи менш характерний. Але він досить близький з точки зору трактування ролі фінансового ринку. Так в статті Паєнтко Т.В. зазначається, що «Фінансовий ринок пов'язаний з кваліфікованим посередництвом між продавцем і покупцем фінансових активів. Такі фінансові посередники добре обізнані з поточною фінансовою кон'юнктурою, умовами укладення угод, різними фінансовими інструментами і в найкоротші терміни можуть встановити зв'язок між продавцями і покупцями. Фінансове посередництво сприяє прискоренню не тільки фінансових, а й товарних потоків, забезпечує мінімізацію пов'язаних із цим суспільних трансакційних витрат та має сприяти загальному економічному зростанню» [12].

Слід підкреслити, що фінансове посередництво це є процес, який здійснюють фінансові посередники. В свою чергу система фінансових посередників являє собою фінансовий сектор «у формі діяльності банків та небанківських фінансових установ у взаємодії з суб'єктами реального сектора економіки з приводу перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів,

забезпечує потреби інституційних секторів економіки у формуванні державних фінансів, фінансів підприємств та фінансів домогосподарств. Фінансовий сектор виступає єдиною ланкою між фінансовою системою і реальним сектором економіки, забезпечує функціонування фінансового ринку країни, формує ресурсну базу розширеного відтворення народного господарства, створює сприятливий інвестиційний клімат і, як наслідок, стимулює економічне зростання країни [21].

У системі національних рахунків виділяють п'ять секторів: нефінансові корпорації; фінансові корпорації; сектор загального державного управління; сектор домашніх господарств; сектор некомерційних організацій. Фінансові корпорації формують фінансовий сектор економіки. До нього належать ті фінансові інституції, що здійснюють свою діяльність на комерційних засадах і приймають безпосередню участь у процесах суспільного виробництва, продукуючи додану вартість. «У цьому контексті фінансовий сектор належить до економічної системи і може розглядатися як явище певною мірою ширше за фінанси, оскільки його представляють виробники послуг. Водночас, оскільки ці послуги носять фінансовий характер, то є всі підстави розглядати його і як складову фінансової системи. Таким чином, фінансовий сектор має дуалістичний характер. З одного боку, він є складовою економічної системи. Його роль постійно зростає, оскільки саме він у першу чергу забезпечує потреби розвитку економіки. З іншого боку, фінансовий сектор за предметом діяльності його інституцій є складовою фінансової системи. За спрямуванням діяльності ці інституції, безумовно, є інфраструктурною складовою і економічної (поряд з іншими інфраструктурними галузями), і фінансової інфраструктури» [24].

Системний аналіз щодо фінансового сектору України та його місця в фінансовій системі здійснено Коваленко Ю.М. В своїй роботі [5] вона досить детально аналізує сутність фінансової системи, фінансового сектору та проводить порівняльний аналіз структури сектора фінансових корпорацій відповідно до Системи національних рахунків та Класифікатора інституційних секторів економіки України [4]. Так під фінансовою системою вона пропонує розуміти «форму організації грошових відносин між інституційними одиницями секторів економіки з приводу трансформації та розподілу фінансових ресурсів. Її організаційно-інституційна матриця (архітектура) складається з фінансів нефінансових корпорацій, фінансових корпорацій, державного управління, домогосподарств та некомерційних організацій, що обслуговують домогосподарства. Вони вбудовані в систему фінансового ринку та міжнародних фінансів». Коваленко Ю.В. також виокремлює фінансовий сектор як «сукупність фінансових посередників, допоміжних фінансових корпорацій, інших фінансових корпорацій, специфіка яких полягає в тому, що вони здійснюють фінансову діяльність у відповідності з діючим законодавством, а також некомерційні організації, що пов'язані з цими суб'єктами». На наш погляд такий підхід до визначення фінансової системи та фінансового сектору є трансформаційним оскільки враховує напрацювання класичної вітчизняної фінансової теорії, коли фінансова система визначається як сукупність сфер та ланок та вписує фінансову систему у

фінансовий ринок, на відміну від даного підходу. Виокремлення фінансового сектору узгоджується з інституційним підходом та відповідає Класифікатору інституційних секторів економіки [4]. Опираючись на вище викладене можна представити схематично алгоритм виокремлення фінансового та нефінансового (реального) сектору економіки (рис. 2).

Рис. 2. Виокремлення фінансового та нефінансового сектору економіки, складено автором на основі [4]

Нефінансовий сектор економіки згідно Класифікатора включає суб'єкти економіки, які здійснюють виробництво товарів для продажу в ринкових умовах, та надання послуг нефінансового характеру. На наш погляд нефінансовий сектор в такому розумінні відповідає реальному сектору економіки.

Розуміння реального сектору економіки наразі не є однозначним, оскільки знаходиться під впливом розвитку техніки та технологій. Так відповідно до трисекторної моделі Коліна Кларка [27] виокремлено первинний сектор (видобуток сировини, сільське господарство, гірничовидобуваючу, рибну та лісову промисловість), вторинний сектор (промислове виробництво та будівництво) та третинний сектор економіки (сфера послуг, освіта та туризм).

Н. Юрків в своїй статті [22] зазначає, що «Відповідно до функціонально-відтворювальної моделі структури національної економіки частина економічної системи – реальна економіка містить три сектори: видобувні галузі, галузі, що виробляють кінцевий продукт (сюди ж входить частина грошового обігу, що обслуговує виробництво), і сферу матеріальних та нематеріальних послуг, які забезпечують функціонування факторів виробництва.

Другу частину становить фіктивна економіка, що охоплює інформаційне виробництво і віртуальний товарообіг, а також фінансовий ринок, пов'язаний з віртуальною частиною грошового обороту. У зв'язку з тим, що інформаційна революція спричинила інтенсивне зростання нових технологій, що забезпечують надвисоку рентабельність інвесторам, то до цього часу між фіктивною та реальною складовими економічної системи йде конкуренція за залучення інвестицій». В своїй іншій публікації Н. Юрків наводить типологію реального сектора економіки шляхом виокремлення:

- сектору матеріального виробництва та виробничих (матеріальних) послуг (промисловість, сільське господарство, мисливство, лісове господарство, будівництво, діяльність транспорту та зв'язку);

- сектор невиробничих (нематеріальних) послуг (операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надавання послуг підприємцям, освіта, охорона здоров'я та надання соціальної допомоги, надання комунальних та індивідуальних послуг, діяльність у сфері культури та послуг, торгівля, ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку, діяльність готелів та ресторанів) [23].

Слід зазначити, що секторна теорія набула свого розвитку в працях багатьох вчених, і на сьогодні в різних варіантах виокремлюють п'ятисекторну та дванадцятисекторну моделі, враховуючи роль наукових досліджень, сучасних інформаційних технологій тощо. Для нашого дослідження будемо дотримуватись базової трисекторної теорії, оскільки виходячи з неї було здійснено вибірку суб'єктів господарювання для дослідження стану фінансової безпеки підприємств під впливом ситуації, що створилась у фінансовому секторі економіки України.

Слід зазначити, що теоретичні засади взаємодії фінансового та реального секторів економіки досліджувались в роботах багатьох вітчизняних та іноземних авторів, та досить детально проаналізовані і систематизовані в роботі Семенова А.Ю. «Вплив діяльності фінансових установ на економічне зростання в Україні» [16], а також в роботі Корнєєва М.В. «Методологічні засади оцінювання та регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці України» [9]. Ми погоджуємось з визначенням фінансового сектору, що пропонується Семеновом А.Ю. в контексті визначення фінансових установ, а саме під фінансовими установами він пропонує розглядати «інститути, що надають фінансові послуги та виступають єдиною ланкою між фінансовою системою і реальним сектором економіки, забезпечують функціонування фінансового ринку, формують сприятливий інвестиційний клімат, стимулюють економічне зростання країни і в сукупності створюють фінансовий сектор» [16]. Водночас на наш погляд, з переліку фінансових установ необхідно вилучити ті, які виконують роль інфраструктури та самі по собі не акумулюють фінансових ресурсів, а лише створюють технічні умови для укладання та супроводження фінансових операцій (в тому числі операцій купівлі-продажу цінних паперів, їх реєстрації та зберігання, тощо).

Всі вище наведені дослідження та визначення фінансового сектору як правило базуються на використанні інституційного підходу, і дають визначення фінансового сектора через сукупність фінансових установ.

Водночас фінансовий сектор можна сегментувати за його функціональним наповненням. На наш погляд фінансовий сектор функціонально слід представити у вигляді сукупності сегментів (банківського, фондового та страхового).

В контексті дослідження впливу фінансового сектору на стан ФБП важливого значення набуває уточнення фінансового сектору не лише з точки зору інституціональної складової, а і з функціональної точки зору, що відповідає секторній теорії в розрізі реального сектору економіки, розглянутому вище, тобто в розрізі фінансового сектору слід виокремити банківський, страховий та фондовий сектори, як базові. Саме в цих секторах формуються основні фінансові ризики, які впливають на стан ФБП.

Крім того, проаналізувавши Комплексну програму розвитку фінансового сектору України до 2020 року [8], а також опираючись на існуючих фінансових регуляторів та сегменти, які вони регулюють можна дійти висновку, що до фінансового сектору в даному документі відносять банківський сектор, страховий сектор, сектор недержавного пенсійного забезпечення, сектор інститутів спільного інвестування, фондовий сектор тощо.

На нашу думку вплив фінансового сектору на ФБП, враховуючи що останню розглядаємо через призму фінансової архітектури підприємства, проявляється через формування структури капіталу підприємства (під впливом банківського та фондового секторів), структуру власності (фондовий сектор) та відповідно страхування фінансових ризиків (страховий сектор).

На наш погляд ФБП проявляється не лише в здатності поглинати внутрішні та зовнішні фінансові шоки, а і в розробці стратегічних та оперативних заходів, спрямованих на оптимізацію структури капіталу, контроль структури власності та своєчасне втручання власників підприємства в прийняття менеджерами поточних рішень щодо формування капіталу в поточному періоді.

Необхідно зауважити, що структура власності на вітчизняних підприємствах мала історичні особливості свого формування, обумовлені приватизаційними процесами середини 90-х років XX сторіччя. Більшість сучасних потужних підприємств сфери промисловості пройшли через процедуру приватизації, потім вони проходили декілька стадій трансформації, частина з них змінювала власника, залишаючись в тій же організаційно-правовій формі, а частина змінювала свою організаційно-правову форму перетворюючись з акціонерних товариств на товариства з обмеженою відповідальністю, чи інші форми. Акціонерні товариства перетворювались з приватних в публічні та навпаки. Враховуючи, що наше дослідження передбачає вивчення впливу фінансового сектору, в тому числі його фондового сегменту, ми будемо розглядати в подальшому публічні акціонерні товариства, в розумінні їх публічними до прийняття Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України (щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів)» [13]

Тобто, до прийняття вище зазначеного Закону, в Законі України «Про акціонерні товариства» [13] статті 5 «Типи акціонерних товариств» зазначалось, що «публічне акціонерне товариство може здійснювати публічне

та приватне розміщення акцій, а приватне акціонерне товариство може здійснювати тільки приватне розміщення акцій. У разі прийняття загальними зборами приватного акціонерного товариства рішення про здійснення публічного розміщення акцій, до статуту товариства вносяться відповідні зміни, у тому числі про зміну типу товариства — з приватного на публічне». Крім того, тип акціонерного товариства також був ув'язаний з кількістю акціонерів.

Слід зазначити, що такий підхід відрізнявся від світової, в тому числі і Європейської практики, оскільки статус публічного акціонерного товариства може отримати лише якщо ним була зроблена публічна пропозиція. Згідно статті 34 [14] «публічна пропозиція цінних паперів — це пропозиція (оферта), звернена до невизначеного кола осіб, про придбання цінних паперів за ціною та на умовах, визначених такою пропозицією, що здійснюється з урахуванням вимог, встановлених цим Законом». Таким чином вітчизняна нормативна база наближена до європейської та світової практики і дозволяє запроваджувати європейські принципи регулювання діяльності публічних та приватних акціонерних товариств.

Зазначений закон вносить вагомі зміни щодо корпоративного управління акціонерними товариствами, що є складовою фінансової архітектури підприємства, в тому числі щодо наявності корпоративного кодексу, щодо складу та комітетів наглядової ради, щодо незалежних членів наглядової ради, тощо, а отже на нашу думку, може опосередковано впливати на стан ФБП.

Відповідно до нового законодавства знижено поріг оприлюднення власників істотної участі. Наразі оприлюднюється інформація щодо власників голосуючих акцій, що мають 10% і більше, це значення знижено до 5%. Крім того, спрощено вимоги щодо розкриття інформації, а також зроблена спроба упорядкувати подання самої інформації та певною мірою запровадити контроль за прозорістю публічних акціонерних товариств та посилити останню. Зокрема, для публічних акціонерних товариств і банків передбачено розкриття інформації в три способи: перший — подання до Національної комісії по цінним паперам та фондовому ринку; другий — оприлюднення на власному веб-сайті; третій поширення інформації через так званих агентів розкриття інформації, які згідно вказаного Закону будуть створені. Відповідно приватні акціонерні товариства матимуть можливість розкривати інформацію в перші два способи, не вдаючись до послуг такої компанії з розкриття інформації.

Закон запроваджує новий вид діяльності на фондовому ринку — діяльність з надання інформаційних послуг на фондовому ринку. Передбачено, що такий вид діяльності будуть надавати юридичні особи, авторизовані Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Види діяльності з надання інформаційних послуг на фондовому ринку поділяють на:

- 1) діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників фондового ринку;
- 2) діяльність з розповсюдження в режимі безперервного оновлення консолідованої інформації про фінансові інструменти та/або учасників фондового ринку;

3) діяльність з подання звітності та/або адміністративних даних до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [13].

За попередніми підрахунками, на офіційному сайті Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку в інформації щодо того «Яким чином прийнятий Верховною Радою закон щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів (№2210-VIII) вплине на бізнес» зазначено, що «завдяки зміні вимог для більшості акціонерних товариств обсяг розкриття інформації стане меншим, зменшена кількість обов'язкових способів розкриття інформації, скасовано розкриття інформації в друкованих виданнях. Такі зміни суттєво зекономлять витрати багатьом компаніям і зменшать адміністративний тиск. За нашими підрахунками, акціонерні товариства, які втратять приставку «публічні», зможуть зменшити свої щорічні витрати на розкриття інформації приблизно на 70%. Загалом економія становитиме для компаній 53 мільйони гривень на рік» [25].

Стосовно вимог щодо структури власності, то зміни стосуються розкриття інформації щодо власників підприємства та афілійованих осіб, що повинно дати позитивний сигнал для інвесторів, в тому числі іноземних, щодо вкладання коштів у розвиток вітчизняних підприємств, використовуючи механізми та інструменти фондового ринку.

Що стосується структури капіталу, то з-поміж трьох ключових елементів фінансової архітектури, з точки зору визначення ФБП, це є базовий елемент, оскільки в ньому концентруються всі наслідки як корпоративного управління так і бачення власниками цього підприємства фінансової стратегії його подальшого розвитку.

Вплив фінансового сектору на ФБП проявляється саме через сформовану та потенційно можливу структуру капіталу адже сформована структура капіталу формує фінансові ризики підприємства. З цієї точки зору фінансовий ризик, це ризик, який беруть на себе власники підприємства, використовуючи позиковий капітал у вигляді банківських кредитів (банківський сектор) та корпоративних облігацій – (фондовий сектор), а також регулюючи структуру капіталу через зміни обсягу власного капіталу за рахунок внутрішніх джерел його поповнення – чистого прибутку, та зовнішніх джерел – в подальшому через публічну пропозицію акцій.

Так доречним є визначення в даному контексті політики управління структурою капіталу підприємства «це забезпечення такого поєднання власного і позикового капіталу, яке оптимізує рівень фінансових ризиків згідно з обраними критеріями управління прибутком підприємства» [2]. Крім того наводиться також поняття оптимальної структури капіталу, як таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість. Але на наш погляд такий підхід може суттєво нарощувати і фінансовий ризик діяльності підприємства, а отже формувати фінансову небезпеку для підприємства.

Визначення рівня ФБП, на нашу думку безпосередньо пов'язано з рівнем фактично сформованого операційного та фінансового левериджу на

підприємстві, та розрахованого на їх основі виробничо-фінансового левериджу та відповідно визначеного рівня бізнес-ризиків. Крім того, відштовхуючись від існуючого рівня операційного та фінансового левериджу необхідно приймати і рішення в межах стратегічного фінансового менеджменту. Якщо підприємство поєднує одночасно значний операційний та фінансовий леверидж то навіть незначні коливання на товарному чи фінансовому ринку можуть різко збільшити загрози ФБП. Оцінювання ФБП через використання ключового показника — запас фінансової міцності (в абсолютній формі), та коефіцієнту запасу фінансової міцності для проведення порівняльного аналізу з станом фінансової безпеки інших підприємств дозволяє враховувати практично всі об'єкти фінансового менеджменту, що робить забезпечення ФБП системним процесом.

Необхідно також зазначити, що в багатьох наукових публікаціях [3, 7, 10, 17, 18], ефект фінансового левериджу визначається за наступною формулою

$$ЕФВ = (1 - C_{пп}) \times (ККВР - СРСВ) \times \frac{ПК}{ВК}$$

де ЕФВ — ефект фінансового важеля, %

$C_{пп}$ — ставка податку на прибуток;

ККВР — коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

СРСВ — середній розмір відсотків за кредит, %;

ПК — середня сума позикового капіталу, що використовується підприємством.

ВК — середня сума власного капіталу підприємства.

На наш погляд не зовсім точно для розрахунку брати показник валової рентабельності активів, оскільки вона враховує лише собівартість реалізованої продукції, а такі витрати як витрати на збут та адміністративні витрати в цьому випадку не беруться до уваги. На наш погляд, враховуючи існуючі форми вітчизняної фінансової звітності, на основі яких проводиться дослідження, для розрахунку ефекту фінансового левериджу, а отже і фінансового ризику та певною мірою ФБП необхідно брати для розрахунку фінансовий результат від операційної діяльності. Це дасть більш точний показник.

Крім того, для попередньої оцінки ризиків акціонерів при використанні позикового капіталу повинно проводитись порівняння вартості капіталу підприємства та показника рентабельності операційної діяльності.

Крім того, в контексті даного дослідження на практиці активно використовуються метод максимізації фінансових ризиків через використання ефекту фінансового левериджу, метод мінімізації середньозваженої вартості капіталу підприємства, метод ЕВІТ/EPS (співвідношення прибутку від операційної діяльності до прибутку на акцію) та його взаємозв'язок з фінансовим левериджем, який розглядається як співвідношення приросту прибутку на акцію до приросту операційного прибутку підприємства, а також метод загального левериджу (через мультиплікативний ефект взаємодії операційного та фінансового левериджу).

Стосовно впливу фінансового сектору на стан ФБП, варто виокремити базові показники, які матимуть вплив як на формування фінансового левериджу, так і на формування вартості капіталу підприємства (рис. 3), а саме: вартість кредитів, як довгострокового так і короткострокового характеру, які підприємство спроможне використовувати в своїй діяльності, крім того, потужні підприємства, особливо в сфері важкої промисловості потребують не просто кредитів, а кредитів у великих розмірах, і досить часто капіталізація окремих банків не дозволяє їм надати такий кредит, оскільки в цьому випадку ризик їх діяльності суттєво зростає і стає залежним від ризику діяльності конкретного клієнта.

Рис. 3. Детермінанти фінансового левериджу підприємства, складено автором

З точки зору формування структури капіталу важливого значення має і капіталізація фондового ринку України, оскільки вона визначає можливість і здатність підприємства розмістити емітовані ним акції і акумулювати своєчасно оплачений нарощений власний капітал. Крім того, важливого значення має і можливість ефективного розміщення емітованих підприємством корпоративних облігацій, що є альтернативою банківському кредитуванню.

Стосовно екзогенних детермінант, то слід зазначити, що вони сформовані на основі аналізу проведеного як вітчизняними так і зарубіжними авторами, що здійснювався в контексті висвітлених вище теорій структури капіталу підприємства та формування її оптимального стану.

Висновки. Таким чином, можна зробити висновок, що ФБП є фундаментом для формування фінансової безпеки держави, оскільки саме на мікрорівні формуються якісні фінансові потоки між суб'єктами господарювання, працівниками та державою. Водночас забезпечення ФБП ускладнюється

постійною нестабільністю функціонування фінансового сектору та проявом фінансових криз.

Вплив фінансового сектору на ФБП проявляється через сформовану та потенційно можливу структуру капіталу адже сформована структура капіталу формує фінансові ризики підприємства. З цієї точки зору фінансовий ризик, це ризик, який беруть на себе власники підприємства, використовуючи позиковий капітал у вигляді банківських кредитів (банківський сектор) та корпоративних облігацій — (фондовий сектор), а також регулюючи структуру капіталу через зміни обсягу власного капіталу за рахунок внутрішніх джерел його поповнення — чистого прибутку, та зовнішніх джерел — в подальшому через публічну пропозицію акцій.

Фінансовий сектор має безпосередній вплив на ФБП через сформовану на ньому фінансову архітектуру, яка включає наявну структуру власності (з урахуванням наявності мажоритарних та міноритарних акціонерів), сформовану власниками команду топ-менеджменту, які у взаємодії визначають стратегію корпоративного управління та доручають менеджерам проводити оперативне управління підприємством, а також сформовану у взаємодії цих стейкхолдерів структуру капіталу, з врахуванням стратегії її подальшої зміни.

1. Боди З., Мертон Р.К. Финансы. М., Вильямс. 2007. 592 с.
2. Жебка В.В., Антонова О.М., Урікова О.М. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. 2-ге вид., випр. і доп. К.: Логос, 2017. 312 с. (Навчальний посібник з грифом МОН України (лист № 1/11-2547 від 27.02.2012 р.)
3. Жукевич С.М. Діагностика основних фінансових детермінант оптимальної структури капіталу. URL: <http://dspace.tneu.edu.ua/>
4. Класифікація інституційних секторів економіки України (KICE) / Статистичний класифікатор України: Наказ Державної служби статистики України від 03.12.2014 № 378. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>
5. Коваленко Ю. Финансовый сектор в финансовой системе экономики: теоретический аспект. Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. 2015. № 6(171). С. 35-42
6. Ковальчук С.В., Форкун І.В. Фінанси. навч. посібник. Львів: «Новий Світ — 2000». 2005. 568 с.
7. Колодка К.В., Терещенко Ю. Аналіз факторів, що зумовлюють вибір структури капіталу акціонерного товариства. URL: <http://jvestnik-sss.donnu.edu.ua>
8. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року: Постанова Правління Національного банку України від 18 червня 2015 року № 391 (у редакції рішення Правління Національного банку України від 16 січня 2017 року № 28). URL: <https://bank.gov.ua>
9. Корнеев М.В. Методологічні засади оцінювання та регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці України: дисертація на здобуття наук. ступеня доктора економічних наук: спец. 08.00.08 — Гроші, фінанси і кредит. Суми: Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи», 2015. 516 с.
10. Ласкина Л.Ю. Финансовый левиредж и его детерминанты. URL: <http://economics.open-mechanics.com>
11. Опарін В.М. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти) / монографія. К. КНЕУ, 2005. 240 с.
12. Паєнтко Т.В. Роль фінансового посередництва у регулюванні фінансових потоків. Економіка та держава. 2014. № 11. С. 6-10
13. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 № 514-VI. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua>

14. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України (щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів): Закон України від 16.11.2017 № 2210-VIII. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua>
15. Романенко О.Р. Фінанси. Підручник. К. Центр навчальної літератури, 2009. 312 с.
16. Семеног А.Ю. Вплив діяльності фінансових установ на економічне зростання України: дисертація на здобуття наук. ступеня кандидата економічних наук: спец. 08.00.08 — Гроші, фінанси і кредит. Суми: Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи», 2011. 270 с.
17. Сініцин О.О. Фінансовий леверидж в управлінні структурою капіталу. Ефективна економіка: електронне наукове фахове видання. 2014. № 9. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua>
18. Столяров В.Ф., Островський В.І. Основні фактори формування структури фінансового капіталу підприємства. Економічний вісник Донбасу. 2016. № 2(44). С. 87-94
19. Шарикова О.В. Определение оптимальной структуры капитала российских организаций. Корпоративные Финансы. 2013. 7(1). С. 34-46.
20. Школьник І. До питання про термінологічне розрізнення базових категорій фінансової науки. Економіка України. 2010. № 7(584). С. 59-69
21. Школьник І.О., Семеног А.Ю. Фінансовий сектор України: теоретичний аналіз економічної дефініції. Вісник Української академії банківської справи. 2013. № 1(34). С. 31-36
22. Юрків Н. Реальний сектор економіки як об'єкт дослідження в системі економічної безпеки держави. Економічний аналіз. 2012. Випуск 10 Частина 2. С. 161-165
23. Юрків Н.Я. Економічна безпека підприємства реального сектора на посттрансформаційному етапі розвитку економіки. URL: <https://cyberleninka.ru>
24. Юхименко П.І., Федосов В.М., Лазебник Л.Л. та ін. Теорія фінансів. К. Центр учбової літератури, 2010. 576 с.
25. Яким чином прийнятий Верховною Радою закон щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів (№2210-VIII) вплине на бізнес. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку URL: <https://www.nssmc.gov.ua>
26. Boyes W., Melvin M. Economics, Ninth Edition. South-Western, Cengage Learning, 2013. P. 371.
27. Clark C. Conditions of Economic Progress. London: Macmillan, 1940.
28. Ross L. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. Journal of Economic Literature, 1997. 35 (2)., pp. 688-726
29. Ross S. The determination of financial structure: The incentive signalling approach. Bell Journal of Economics. 1977 8, 23-40.

1. Bodi Z., Merton R.K. Finansy. M., Vil'yams. 2007. 592 s
2. Zhebka V.V., Antonova O.M. Urikova O.M. Finansovyy menedzhment: Navch. posib. 2-he vyd., vypr. i dop. K.: Lohos, 2017. 312 s. (Navchal nyy posibnyk z hryfom MON Ukrainy (lyst№ 1/11-2547 vid 27.02.2012r.)
3. Zhukevych S.M. Diahnostyka osnovnykh finansovykh determinant optimalnoyi struktury kapitalu. URL: <http://dspace.tneu.edu.ua>
4. Kovalenko YU. Fynansovyy sektor v fynansovoy systeme йkonomiky: teoretichesky aspekt. Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. 2015. № 6 (171). S. 35-42
5. Kovalchuk S.V., Forkun I.V. Finansy. navch. posibnyk. Lviv: "Novyy Svit — 2000". 2005. 568 s.
6. Kolodka K.V., Tereshchenko YU. Analiz faktoriv, shcho zumovlyuyut vybir struktury kapitalu aktsionernoho tovarystva. URL: <http://jvestnik-sss.donnu.edu.ua>
7. Klasyfikatsiya instytutysnykh sektoriv ekonomiky Ukrainy (KISE) / Statystychnyy klasyfikator Ukrainy: Nakaz Derzhavnoyi sluzhby statystyky Ukrainy vid 03.12.2014 № 378. URL: <http://www.ukr-stat.gov.ua>
8. Kompleksna prohrama rozvytku finansovoho sektoru Ukrainy do 2020 roku: Postanova Pravlinnya Natsionalnoho banku Ukrainy vid 18 chervnya 2015 roku № 391 (u redaktsiyi rishennya Pravlinnya Natsionalnoho banku Ukrainy vid 16 cichnya 2017 roku № 28). URL: <https://bank.gov.ua>
9. Kornyejev M.V. Metodolohichni zasady otsinyuvannya ta rehulyuvannya dysbalansiv rukhu finansovykh resursiv v ekonomitsi Ukrainy: dysertatsiya na zdobuttya nauk. stupenya doktora ekonomichnykh nauk: spets. 08.00.08 — Hroshi, finansy i kredyt. Sumy: Derzhavnyy vyshchyy navchalnyy zaklad «Ukrayinska akademiya bankivskoyi spravy», 2015. 516 s.

10. Laskina L.YU. Finansovyy leveridzh i yego determinanty. URL: <http://economics.open-mechanics.com>
11. Oparin V.M. Finansova systema Ukrayiny (teoretyko-metodolohichni aspekty) / monohrafiya. K. KNEU, 2005. 240 s.
12. Payentko T.V. Rol finansovoho poserednytstva u rehulyuvanni finansovykh potokiv. Ekonomika ta derzhava. 2014. № 11. S. 6-10
13. Pro aktsionerni tovarystva: Zakon Ukrayiny vid 17.09.2008 № 514-VI. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua>
14. Pro vnesennya zmin do deyakykh zakonodavchykh aktiv Ukrayiny (shchodo sproshchennya vedennya biznesu ta zaluchennya investytsiy emitentamy tsinnykh paperiv): Zakon Ukrayiny vid 16.11.2017 № 2210-VIII. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua>
15. Romanenko O.R. Finansy. Pidruchnyk. K. Tsentr navchalnoyi literatury, 2009. 312 s.
16. Semenoh A.YU. Vplyv diyalnosti finansovykh ustanov na ekonomichne zrostantnya Ukrayiny: dysertatsiya na здобuttya nauk. stupenya kandydata ekonomichnykh nauk: spets. 08.00.08 – Hroshi, finansy i kredyt. Sumy: Derzhavnyy vyshchyy navchalnyy zaklad «Ukrayinska akademiya bankivskoyi spravy», 2011. 270 s.
17. Sinitsyn O.O. Finansovyy leveridzh v upravlinni strukturoyu kapitalu. Efektyvna ekonomika: elektronne naukovе fakrove vydannya. 2014. № 9. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua>
18. Stolyarov V.F., Ostrovetsky V.I. Osnovni faktory formuvannya struktury finansovoho kapitalu pidpryyemstv. Ekonomichnyy visnyk Donbasu. 2016. № 2(44). S. 87-94
19. Sharikova O.V. Opredeleniye optimal'noy struktury kapitala rossiyskikh organizatsiy. Korporativnyye Finansy. 2013. 7(1). S. 34-46.
20. Shkolnyk I. Do pytannya pro terminolohichne rozrinnennya bazovykh katehoriy finansovoyi nauky. Ekonomika Ukrayiny. 2010. № 7(584). S. 59-69
21. Shkolnyk I.O., Semenoh A.YU. Finansovyy sektor Ukrayiny: teoretychnyy analiz ekonomichnoyi definitsiyi. Visnyk Ukrayinskoyi akademiyi bankivskoyi spravy. 2013. № 1(34). S. 31-36
22. Yurkiv N. Realnyy sektor ekonomiky yak ob'yekt doslidzhennya v systemi ekonomichnoyi bezpeky derzhavy. Ekonomichnyy analiz. 2012. Vypusk 10 Chastyna 2. S. 161-165
23. Yurkiv N.YA. Ekonomichna bezpeka pidpryyemstva realnoho sektora na posttransformatsiynomu etapi rozvytku ekonomiky. URL : <https://cyberleninka.ru>
24. Yukhymenko P. I., Fedosov V. M., Lazebnyk L. L. ta in. Teoriya finansiv. K. Tsentr uchbovoyi literatury, 2010. 576 s.
25. Yakym chynom pryynyatyy Verkhovnoyu Radoyu zakon shchodo sproshchennya vedennya biznesu ta zaluchennya investytsiy emitentamy tsinnykh paperiv (№2210-VIII) vplyne na biznes. Ofitsiyyny sayt Natsionalnoyi komisiyi z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku URL: <https://www.nssmc.gov.ua>
26. Boyes W., Melvin M. Economics, Ninth Edition. South-Western, Cengage Learning, 2013. P. 371.
27. Clark C. Conditions of Economic Progress. London : Macmillan, 1940.
28. Ross L. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. Journal of Economic Literature, 1997. 35 (2)., pp. 688-726
29. Ross S. The determination of financial structure: The incentive signalling approach. Bell Journal of Economics. 1977 8, 23-40.