DOI: [10.32702/2307-2105-2019.12.8](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2019.12.8)

УДК 336.078.3

*Н. Г. Виговська,
д. е. н., професор, завідувач кафедри фінансів і кредиту
Державного університету «Житомирська політехніка»
ORCID: 0000-0001-7129-6169*

*С. М. Дячек,
к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів і кредиту
Державного університету «Житомирська політехніка»
ORCID: 0000-0003-2061-9938*

КОРПОРАТИВНИЙ КОНТРОЛЬ У ФІНАНСОВІЙ АРХІТЕКТУРІ СУБ'ЄКТА ГОСПОДАРЮВАННЯ

*N. Vyhovska
Doctor of Economics, Professor, Head of the Department of Finance and Credit,
Zhytomyr Polytechnic State University*

*S. Diachek
Candidate of Economic Sciences, Assistant Professor,
Assistant Professor of the Department of Finance and Credit,
Zhytomyr Polytechnic State University*

CORPORATE CONTROL IN THE FINANCIAL ARCHITECTURE OF THE ENTERPRISE

В статті обґрунтовано значення корпоративного контролю у фінансовій архітектурі суб'єкта господарювання та проведено порівняльну оцінку моделей його формування в контексті агентської теорії. Доведено, що моделі корпоративного контролю є доцільним досліджувати в контексті застосування теорії агентських угод, оскільки остання пояснює поведінку суб'єктів господарювання, орієнтованих на одержання власних прибутків в умовах сформованих соціальних відносин. Визначено, що неповна узгодженість інтересів та обсягів знань принципалу та агенту обумовлює наявність агентських витрат. Виокремлено три моделі корпоративного контролю (модель контролю трудового колективу; модель контролю власника; модель контролю команди менеджерів (колективний контроль), розкрито їх сутність, виділено переваги та недоліки. На підставі здійсненої порівняльної оцінки типів корпоративного контролю визначено, що в Україні найбільш поширеною є змішана модель, але з переважаними рисами контролю команди менеджерів (аутсайдерської моделі), яка характеризується значною кількістю дрібних власників корпоративних цінних паперів, які прагнуть реалізувати свої права. Зроблено висновок, що з проаналізованих типів контролю найбільш стійкою та дієвою є модель контролю власника, оскільки функції власності та управління поєднані.

The article states the importance of corporate control in the financial architecture of entity and provides a comparative evaluation of models of its formation in the context of agency theory. It is clarified that corporate control in the financial architecture is a specific management function in the corporation, which provides for effective management from the point of view of resource

expenditures and achievement of expected results by tracking deviations and correction of managerial decisions affecting the balance of interests of participants of corporate relations, as well as ensuring effective feedback, that is, the functions of the "owner-corporation". Corporate control models have been proven to be worth exploring in the context of the application of agency agreement theory, since the latter explains the behavior of business entities focused on earning their own income in the context of established social relationships. It is determined that incomplete alignment of interests and volumes of knowledge of the principal and the agent causes the presence of agency costs: the cost of observing the principal with the agent (control costs); costs incurred by the principal to bind the agent to their interests (binding costs); the costs that result from the agent choosing the wrong action that would maximize the value of the principal's expected benefit in the case of full control (residual costs). Three models of corporate control are distinguished (model of control of labor collective; model of control of owner; model of control of team of managers (collective control), their essence is revealed, advantages and disadvantages are identified. Based on the comparative assessment of types of corporate control it is determined that in Ukraine the most common is mixed model, but with the prevailing control features of the management team (outsider model), which is characterized by a large number of small holders of corporate securities seeking It is concluded that of the types of control analyzed, the most stable and effective model is the control of the owner, since the functions of ownership and management are combined.

Ключові слова: фінансова архітектура; корпоративний контроль; структура власності; структура капіталу.

Keywords: financial architecture; corporate control; ownership structure; capital structure.

Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Питання дослідження фінансової архітектури корпорацій активно досліджуються останнім часом, що пов'язано з розвитком корпоративного сектору. Водночас до цього часу залишається невирішеним низка проблем щодо трактування фінансової архітектури в економічних джерелах, визначення її складових підсистем та елементів, співвідношенням із спорідненими поняттями «корпоративне управління», «корпоративний контроль». Недостатньо уваги в економічній літературі приділяється корпоративному контролю як одній з передумов забезпечення ефективного функціонування корпорацій за рахунок формування оптимальної фінансової архітектури, що обумовлює актуальність теми наукового дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема організації контролю суб'єктів господарювання в різний час займалися вітчизняні та зарубіжні вчені, серед яких: Р. Адамс, В.Г. Афанасьєв, І.А. Белобжецький, М.Т. Білуха, Л.А. Бернстайн, В.В. Бурцев, М. Бахрушина, Б.І. Валуєв, С.А. Вознесенський, Н.Г. Гаджієв, Ю. Данилевський, К. Друрі, В.А. Кочерін, Е. Майєр, Р. Манн, А.С. Наринський, Б. Нідлз, М.А. Поук, В.В. Скобара, Г.А. Соловійов, П. Фрідман, А.Д. Шермет та ін. Питанню фінансової архітектури присвячено наукові праці І. Івашківської, С. Житара, Ю. Коваленко, С. Козьменка, Д. Малиша, Г. Немсадзе, І. Школьник. Однак в зазначених працях місце корпоративного контролю у фінансовій архітектурі підприємств досліджено фрагментарно, без взаємозв'язку із особливостями корпоративного управління, що вимагає проведення додаткових наукових досліджень.

Формулювання цілей статті. Метою статті є обґрунтування значення корпоративного контролю у фінансовій архітектурі суб'єкта господарювання та оцінка моделей його формування в контексті агентської теорії.

Виклад основного матеріалу дослідження. Поняття фінансової архітектури є достатньо новим для вітчизняних науковців, що є передумовою його різноспрямованого трактування у наукових виданнях. Вперше такий термін був введений Майєрсом С., який стверджував: «...фінансова архітектура – це фінансовий дизайн бізнесу, що охоплює власність (концентровану чи розпилену), організаційно-правову форму (наприклад, корпоративну в порівнянні з приватною), стимули, способи фінансування та розподіл ризиків між інвесторами» [4, с.138]. Науковець відзначав, що це поняття за змістовним навантаженням ширше, ніж поняття корпоративного контролю та корпоративного управління, що надало можливість акцент зробити на дослідженні напрямів досягнення оптимальної структури капіталу корпорації.

Вітчизняні вчені (Д. Малиш, М. Житар, Г. Немсадзе, І. Школьник) в більшому ступені при визначенні фінансової архітектури акцентують увагу на її складових елементах (корпоративне управління, власність та структура капіталу). Зокрема, Малиш Д. це поняття розкриває в контексті забезпечення фінансової безпеки підприємства. Щодо позиціонування корпоративного контролю в системі фінансової архітектури автор стверджує, що вагоме місце серед елементів фінансової структури належить корпоративному контролю, який можна досліджувати у системі корпоративного управління у взаємозв'язку із структурою власності [5]. Житар М, Немсадзе Г. корпоративний контроль визначають як одне із завдань забезпечення фінансової архітектури корпорації, однак реалізацію його вчені визначають як взаємодію всіх елементів фінансової архітектури, що призведе до підвищення ефективності діяльності корпорації [3]. Семенюк В. використовує поняття

«корпоративна фінансова архітектура», розуміючи під останньою спосіб та характер побудови та організації фінансових відносин корпорації [6, с. 126]. Але в такому трактуванні є незрозумілим відмінність фінансової архітектури від фінансового механізму корпорації. З назви статті автора також можна зробити висновок, що саме фінансова архітектура виступає механізмом забезпечення ефективності фінансової діяльності корпорації. Однак ми погоджуємось з позицією більшості авторів, що внутрішній зміст поняття «корпоративна фінансова архітектура» виражається через фінансові відносини між стейкхолдерами в процесі кругообігу капіталу корпорації [5; 6]. Таке трактування обумовлює виділення основних суб'єктів фінансової архітектури – стейкхолдерів корпорації, що співпадають із суб'єктами фінансових відносин, до яких можна віднести: власників, менеджерів, кредиторів, працівників та державу. Незважаючи на це, в більшості наукових праць фінансову архітектуру досліджують з позиції об'єктного складу (відповідно до об'єктів фінансової архітектури можна віднести структуру капіталу, структуру власності та корпоративне управління).

Таким чином, під фінансовою архітектурою корпорації будемо розуміти систему впливу її суб'єктів (стейкхолдерів корпорації) на об'єкти (структуру капіталу, структуру власності та корпоративне управління), результатом чого є підвищення ефективності діяльності корпорації у довгостроковій перспективі.

Фінансову архітектуру часто пов'язують з корпоративним управлінням та корпоративним контролем. Причому в контексті її структури контроль досліджують з позиції захисту інтересів акціонерів, а зміст корпоративного управління – у побудові внутрішньої системи контролю за діяльністю менеджерів підприємства з боку її власників (інвесторів). Водночас корпоративне управління поєднує різних учасників корпоративних відносин, кожен з яких дбає про свої власні інтереси, встановлюючи між ними механізми та способи взаємодії [1, с. 15]. В свою чергу, корпоративний контроль – це специфічна управлінська функція в корпорації, яка передбачає здійснення ефективного управління з позиції витрат ресурсів та досягнення очікуваних результатів шляхом відстеження відхилень та корекції управлінських рішень, що впливають на баланс інтересів учасників корпоративних відносин, а також забезпечення ефективного зворотнього зв'язку, тобто функції “діяльність корпорації-власник”. Відокремлення процесів володіння від управління є характерною рисою системи корпоративного управління, яка визначає організаційно-правову форму акціонерного товариства.

В сучасних умовах внутрішній корпоративний контроль здійснюється власником безпосередньо або опосередковано (в умовах крупної власності або залучення великої кількості власників). Це залежить від управлінської системи корпоративного регулювання: інсайдерської або аутсайдерської. Якщо інсайдерська модель передбачає концентрацію власності у руках кількох осіб, що володіють значною частиною корпоративного майна, то корпоративний контроль має прямий вплив на менеджмент. При формуванні аутсайдерської моделі та розпорошеності корпоративної власності виконання функцій контролю над менеджментом ускладнено.

Великого значення для прийняття рішень щодо першого складника фінансової архітектури підприємства (структури капіталу) набуває й наявна структура власності, адже від того, наскільки сконцентрована чи, навпаки, розпорошена структура власників, залежать складність та швидкість прийняття рішень щодо прийняття фінансових ризиків, зумовлених необхідністю зміни структури капіталу [5]. Визначаючи місце корпоративного контролю у фінансовій архітектурі корпорації, в сферу його предметної області включають контрольні повноваження Ради директорів, право акціонерів на голосування, боротьбу за голоса акціонерів та інші механізми контролю, які можуть впливати на прийняття фінансових рішень короткострокового та довгострокового характеру.

Правильно сформована та ефективно працююча система корпоративного контролю дозволяє вирішувати наступні завдання.

- 1) налагодження дієвого контролю Ради директорів або виконавчого органу управління;
- 2) виявлення невикористаних внутрішніх резервів для підвищення ефективності роботи;
- 3) забезпечення виконання консультативних функцій щодо посадових осіб підприємства, його філій, представництв та дочірніх компаній;
- 4) своєчасне виявлення недоліків у функціонуванні системи корпоративного контролю підприємства і причин, що до цього призвели, розробка заходів з їх усунення.

Власник зацікавлений у підтримці стабільності належного йому підприємства, тому для нього є необхідною наявність системи внутрішнього контролю для забезпечення небезпечного та ефективного управління підприємством та системи обліку як передумови одержання достовірної інформації для оцінки та управління ризиками.

Структура власності представляє собою сукупність характеристик, перші з яких визначають систему володіння факторами виробництва та розподіл прав на них як основу економічної влади, а другі - розкривають принципи та схему організації економічної влади на рівні окремої господарської одиниці. Останні впливають на співвідношення різноманітних економічних інтересів і, відповідно, на формування загальної мети розвитку підприємства, механізму управління та адекватного сформульованій меті функціонування всієї господарської одиниці.

В той же час інтерес власника є неоднорідним (рис. 1).

Рис. 1. Суперечливість завдань власника при організації системи внутрішнього корпоративного контролю та шляхи її усунення

З одного боку, власник прагне до зростання обсягів власного поточного споживання, з іншого боку, для забезпечення цього він повинен збільшувати обсяги виробництва на належних об'єктах власності. Взаємодія цих інтересів призводить до узгодження поточних та перспективних завдань діяльності, в довгостроковому плані – до оптимального розподілу ресурсів. Інтереси власників та управлінського персоналу можуть не співпадати, що пов'язано з аналізом альтернативних рішень, одне з яких забезпечує короткостроковий прибуток, а інше – розраховане на перспективу.

Система корпоративного контролю власника формується в момент заснування корпорації, а також при його купівлі, зміні власника контрольного пакету акцій. Формування попереднього корпоративного контролю починається з розробки та затвердження установчих та внутрішніх документів, в ухвалі про кадрове забезпечення органів управління, про склад ревізійної комісії, про обрання кандидатури внутрішнього аудитора. Паралельно власник визначає мету та критерії функціонування корпорації, формує статутний капітал, достатній для забезпечення нормальної його роботи, встановлює повноваження загальних зборів акціонерів, його компетенцію, визначає права та обов'язки учасників, склад та структуру капіталу, повноваження щодо його розпорядження, порядок розподілу балансового прибутку, призначає керівника корпорації та формує органи управління.

Поточний корпоративний контроль здійснюється безпосередньо під час господарської діяльності. Сфера його дії є ширшою, якщо маємо інсайдерську модель корпоративного управління.

Наступний корпоративний контроль реалізується під час затвердження щорічного звіту про діяльність корпорації, перевірки дотримання фінансової дисципліни, оцінки фінансового стану. Зазвичай наступний контроль реалізується за допомогою незалежної або зовнішньої, або внутрішньої контрольної системи (аудиторський комітет, ревізійної комісії, Рада директорів, внутрішнього аудиту).

Тому вважаємо, що при формуванні системи корпоративного контролю як складової фінансової архітектури на підприємстві слід зважати на головну задачу корпоративного управління — забезпечення роботи підприємства в інтересах власників, які надали основну частину ресурсів в його розпорядження, а також інших груп, пов'язаних з підприємством, — кредиторів, персоналу, постачальників, споживачів.

В західній літературі широке розповсюдження отримала теорія прав власності та теорія агентів, яка заснована на розгляді типових учасників корпоративних відносин. Однією з областей застосування теорії прав власності є можливість їх застосування в умовах відокремлення власності від контролю. Цей стан справ відомий в теорії як поле напруги між плануванням та реалізацією планів. Передбачається, що координація планів з інтересами учасників їх здійснення тим складніше, чим далі планування (принципалом) віддалено від суб'єкта реалізації планів (агентом). Ризик виконання плану, що виникає при цьому і називається агентською проблемою, стає причиною виникнення проблеми стимулів та контролю. Саме для того, щоб використовувати переваги спеціалізації, яка полягає у розподілі функцій, обмежений стимулюючий та контрольний вплив власності потребує компенсуючого зовнішнього стимулювання та контролю, наприклад, через конкуренцію на ринках факторів виробництва та продуктів. Відділення власності від контролю відбувається в різних формах підприємств, причому в залежності від відповідного господарського порядку. Але в більшому ступені в корпораціях.

Моделі корпоративного контролю є обґрунтованим досліджувати в контексті застосування теорії агентських угод, оскільки вона пояснює, як ведуть себе в умовах сформованих соціальних відносин господарюючі суб'єкти, орієнтовані на одержання власних вигод. Відносини між принципалом та агентом можуть розумітись, як ситуація, в якій особа, що дає доручення (принципал), ставить завдання та передає повноваження по прийняттю рішень особі, яка виконує доручення (агенту), причому при цьому внаслідок

асиметричного розподілу інформації можуть виникати конфлікти інтересів. За допомогою належного оформлення договорів про делегування діяльності ці конфлікти повинні усуватись.

Неповна узгодженість інтересів та обсягів знань принципалу та агенту обумовлює наявність агентських витрат:

- витрат спостереження принципала за агентом (витрати контролю);
- витрат, які несе принципал, щоб прив'язати агента до своїх інтересів (витрати зв'язування);
- витрати, які виникають в результаті того, що агент обирає не ту дію, яка максимізувала б цінність очікуваної принципалом користі у випадку повної контрольованості (залишкові витрати).

Найкраще рішення існує у випадку наявності повної інформації для двох сторін.

На основі проведених досліджень виділимо три основні типи контролю в корпораціях.

Модель контролю трудового колективу. Менеджери при виконанні своїх функцій не відокремлюють власні інтереси від інтересів трудового колективу. В найбільшому ступені підприємства з такою моделлю контролю схожі з традиційними радянськими підприємствами. Менеджери мають певну самостійність, але для них підприємство – це, передусім, трудовий колектив.

Модель контролю команди менеджерів. В тому випадку, якщо відбувся поділ інтересів трудового колективу та менеджерів, однак при цьому не виникло сильних зовнішніх акціонерів, контроль перетворюється на менеджерський. Відповідно модель умовно може бути названою «кооперативом менеджерів», в якому поєднані функції власника та управління. Контроль, як правило, здійснюється командою управлінців. Всі підприємства, де менеджмент володіє значним пакетом акцій, контролюються менеджерами. Таким чином, спосіб одержання контролю через володіння реальними правами власності представляє собою один з можливих варіантів одержання контрольних функцій на підприємстві. Тип власності жорстко обумовлює тип контролю.

Модель контролю власника. На базі приватизованих підприємств виникають підприємства, де поєднані функції власності та управління. Найбільшим власником є директор, при цьому дрібними акціонерами можуть бути інші менеджери, рядові працівники, органи влади, з якими досягається баланс інтересів. Після приватизації модель може сформуватись на невеликих та середніх підприємствах, орієнтованих передусім на споживчий ринок або вузькі ефективні сегменти інших ринків. Для моделі є характерною наявність зв'язків власника з органами влади, що надає можливість поступово сконцентрувати власність в одних руках. Відносини з трудовим колективом зберігають патерналістські риси дореформених часів, чому сприяють ринкові умови. Проявляється турбота про забезпеченість колективу роботою та достойним рівнем заробітної плати, надаються соціальні пільги. Розраховуючись таким чином за зміцнення контролю, власник одночасно підстраховує власну позицію міцною підтримкою трудового колективу. Переваги цієї моделі – у появі власника, зацікавленого в ефективній роботі підприємства. Зруйнувати таку модель може банкрутство або кримінальний контроль, тому підприємство зазвичай дотримується платіжної дисципліни. Модель є внутрішньо стійкою, перерозподіл акціонерного капіталу практично неможливий, якщо це не буде рішенням власника або результатом непередбачених обставин.

Таким чином, характер та ефективність корпоративного контролю буде варіюватись в залежності від наступних факторів: розміри максимального пакету акцій, власник максимального пакету акцій, категорія власників, що є домінуючою.

Порівняльна оцінка виділених типів корпоративного контролю представлена в таблиці 1.

Таблиця 1.

Порівняльна оцінка виділених типів корпоративного контролю у фінансовій архітектурі корпорації

<i>Тип контролю</i>	<i>Ознаки даного типу контролю</i>	<i>Переваги</i>	<i>Недоліки</i>
1. Модель контролю трудового колективу	Інтереси менеджерів співпадають з інтересами членів трудового колективу	Юридичний статус захищає працівників від зовнішніх власників	Відсутність повної самореалізації менеджерів, оскільки можливості формалізації контролю обмежені або повністю відсутні
2. Модель контролю команди менеджерів (колективної власності менеджерів)	1) інтереси менеджерів та трудового колективу відокремлені; 2) відсутній сильний зовнішній інвестор	Тип власності жорстко обумовлює тип контролю	1) працівники перетворюються на елементи витрат в діяльності підприємства, тобто перетворюються з суб'єкта на об'єкт контролю; 2) в короткостроковому періоді існує ризик конфліктів всередині команди
3. Модель контролю власника	1) функції власності та управління поєднані; 2) менеджмент та працівники наймані власником; 2) відносини з трудовим колективом зберігають патерналістські риси дореформених часів	Орієнтація управління на фінансово-економічні результати, гнучкість та швидкість реакції на зміну зовнішніх умов.	В короткостроковому аспекті недоліки моделі пов'язані з формуванням авторитарного типу управління, а також опортуністичною поведінкою менеджменту вищої та середньої ланки

В Україні сформована змішана модель, але з переважаючими рисами контролю команди менеджерів. Це так звана аутсайдерська модель, яка характеризується значною кількістю дрібних власників корпоративних цінних паперів, які прагнуть реалізувати свої права. Як свідчать результати досліджень Української асоціації інвестиційного бізнесу в Україні, крім трьох перерахованих моделей, додатково існують: 1) модель розпорошеного володіння (невеликий пакет акцій мають менеджери, інші акції – розпорошені, що за змістом ближче до аутсайдерської моделі); 2) переважно державний контроль (контрольний пакет акцій знаходиться у володінні держави); 3) модель приватного підприємства (функції власників та менеджерів суміщені).

Водночас з проаналізованих типів контролю найбільш стійкою та дієвою є модель контролю власника, оскільки функції власності та управління поєднані. Наявність ознак відокремлення власності від управління та відповідно контролю дозволяє стверджувати про виникнення передумов для становлення повноцінного корпоративного управління. В свою чергу, підвищення якості корпоративного управління та його важливої функції – корпоративного контролю – підвищить фінансову стійкість корпорації у довгостроковій перспективі.

Висновки та перспективи подальших розвідок у даному напрямі.

Критичний аналіз існуючих наукових праць з дослідження фінансової архітектури надав можливість зробити висновок про те, що переважна кількість науковців визначають її в контексті об'єктного складу (структури капіталу, структури власності та корпоративного управління) без врахування впливу суб'єктів, які безпосередньо формують та реалізують механізм фінансової архітектури. Уточнено, що під фінансовою архітектурою корпорації будемо розуміти систему впливу її суб'єктів (стейкхолдерів – учасників фінансових відносин) на об'єкти (структуру капіталу, структуру власності та корпоративне управління), результатом чого є підвищення ефективності діяльності корпорації у довгостроковій перспективі. Відповідно корпоративний контроль у фінансовій архітектурі – це специфічна управлінська функція в корпорації, яка передбачає здійснення ефективного управління з позиції витрат ресурсів та досягнення очікуваних результатів шляхом відстеження відхилень та корекції управлінських рішень, що впливають на баланс інтересів стейкхолдерів – учасників корпоративних відносин, а також забезпечення ефективного зворотнього зв'язку, тобто функції “діяльність корпорації-власник”. Моделі корпоративного контролю досліджено в контексті застосування теорії агентських угод та визначено, що неповна узгодженість інтересів та обсягів знань принципалу та агенту обумовлює наявність агентських витрат. Виокремлено три моделі корпоративного контролю (модель контролю трудового колективу; модель контролю власника; модель контролю команди менеджерів (колективний контроль). На підставі здійсненої порівняльної оцінки типів корпоративного контролю визначено, що в Україні найбільш поширеною є змішана модель, але з переважаючими рисами контролю команди менеджерів (аутсайдерської моделі), яка характеризується значною кількістю дрібних власників корпоративних цінних паперів, які прагнуть реалізувати свої права. Зроблено висновок, що з проаналізованих типів контролю найбільш стійкою та дієвою є модель контролю власника, оскільки функції власності та управління поєднані. Це надає можливість досягти основної мети забезпечення фінансової архітектури – підвищення фінансової стійкості корпорації у довгостроковому періоді.

Перспективи подальших наукових досліджень слід пов'язати із оцінкою суб'єктного складу фінансової архітектури корпорації та побудовою механізму забезпечення їх взаємодії для досягнення довгострокових фінансових цілей.

Список літератури.

1. Андрушків Б.М., Черниченко С.П. Корпоративне управління. К.: Кондор, 2011. 528 с.
2. Душак М.І. Концептуальні засади формування фінансової архітектури підприємства // БізнесІнформ. № 7. 2019. С. 205-210
3. Житар М.О., Немсадзе Г.Г. Фінансова архітектура корпорації: сутність та компоненти // Збірник наукових праць учених та аспірантів «Економічний вісник університету», Переяслав-Хмельницький. – 2017. - № 33/2. – С. 370- 374.
4. Myers S. Financial architecture. *European Financial Management*. 1999. Vol. 5 Issue 2. P. 133-141
5. Малиш Д.О. Фінансова архітектура підприємства як основа його фінансової безпеки // Науковий вісник міжнародного гуманітарного університету. Серія: “Економіка і менеджмент”. Випуск 28. 2017. С. 200-203.
6. Семенюк В.О. Фінансова архітектура як механізм забезпечення ефективності фінансової діяльності корпорації // Економіка та держава. №9. 2015. С. 125-128
7. Школьник І. О., Малиш Д. О., Козьменко Є. С. Структура капіталу підприємства: систематизація теоретичних підходів у контексті фінансової архітектури підприємства // Бізнес Інформ. 2018. № 3. С. 315–322.

References.

1. Andrushkiv, B.M. and Chernychynets', S.P. (2011). *Korporatyvne upravlinnia* [Corporative management], Kyiv, Kondor, Ukraine.
2. Dushak, M.I. (2019). “ Conceptual principles of formation of financial architecture of the enterprise”, *BiznesInform*, Vol. 7, pp. 205-210.
3. Zhitar, M.O. and Nemsadze, G (2017). “Financial architecture of the corporation: the essence and components”, *Sbornik nauchnykh trudov uchenykh i aspirantov “Ekonomicheskiiy vestnik universiteta”*, Pereyaslav-Khmel'nitskiy. Vol. 33/2, pp. 370- 374.
4. Myers, S. (1999). “Financial architecture”, *European Financial Management*. Vol. 5, Issue 2, pp. 133-141.
5. Malyshe, D.O. (2017). “Financial architecture of the enterprise as the basis of its financial security”, *Naukovyiy visnyk mizhnarodnoho humanitarnoho universytetu. Seriya: “Ekonomika i menedzhment”* Vol. 28, pp. 200-203.

6. Semeniuk, V.O. (2015). "Financial architecture as a mechanism for ensuring the efficiency of a corporation's financial activities", *Ekonomika ta derzhava*. Vol. 9, pp. 125-128/
7. Shkol'nyk, I. O., Malysh, D. O. and Koz'menko, Ye. S. (2018). "Enterprise capital structure: systematization of theoretical approaches in the context of financial architecture of the enterprise", *BiznesInform*. Vol. 3, pp. 315–322.

Стаття надійшла до редакції 14.12.2019 р.