Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528)
www.economy.nayka.com.ua | № 6, 2019 | 27.06.2019 р.

DOI: [10.32702/2307-2105-2019.6.5](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2019.6.5)

УДК 33.658:005.5

*Г. О. Дорошенко,
д. е. н., професор, в.о. завідувача кафедри економіки та менеджменту
Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна
ORCID: 0000-0001-9971-2769*

*О. Г. Дорошенко,
к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування
Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна
ORCID: 0000-0001-6804-1245*

КОРПОРАТИВНИЙ КОНТРОЛЬ У СИСТЕМІ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВАМИ

*H. O. Doroshenko
D.Sc. in Economics, Professor, Head of the Department Economics of Management,
V. N. Karazin Kharkiv National University*

*O. G. Doroshenko
PhD, Associate Professor, Associate Professor of the Department Finance, Banking and Insurance,
V. N. Karazin Kharkiv National University*

CORPORATE CONTROL IN THE SYSTEM OF VALUE-ORIENTED MANAGEMENT OF ENTERPRISES

Стаття присвячена визначенню можливостей та напрямків використання корпоративного контролю як інструменту економічної влади у вартісно-орієнтованому управлінні підприємствами.

Доведено, що формування адекватної та ефективної системи корпоративного контролю стає однією з головних задач, що постає перед підприємством, яке сповідує вартісно-орієнтоване управління. Але його реалізація ускладнена через необхідність постійного розв'язання конфлікту інтересів, що природньо виникає через розбіжність у цілях різних груп стейкхолдерів. Ця проблема особливо гостро постає перед сучасними підприємствами, що розглядають інноваційну діяльність як спосіб підтримки виробництва, впровадження нової техніки та технології, захисту інформації та окремих об'єктів, дотримання стандартів та забезпечення екологічної безпеки, зниження собівартості продукції, що виготовляється, використання та продаж продукту інтелектуальної власності; підвищення вартості або створення нового бізнесу. Наслідком цього є формування нових груп зацікавлених осіб і нового клубку конфлікту інтересів. Формування системи показників оцінки вартості підприємства та здійснення корпоративного контролю здійснюється як з урахуванням внутрішніх факторів так і зовнішніх. При цьому гармонізація інтересів стейкхолдерів виступає як квінтесенція окремих показників. З метою найбільш повного врахування інтересів широкого кола стейкхолдерів формування механізму розподілу корпоративного контролю повинно здійснюватися з представництвом найбільших груп зацікавлених осіб.

The article is devoted to the determination of opportunities and directions of the use of corporate control as an instrument of economic power in value-oriented management of enterprises.

For weak economies, including Ukraine, the issue of corporate control influencing the value of an enterprise is becoming of particular importance, since it is at the crossroads of macro- and microeconomic level contradictions. Interaction within the operating enterprise of different groups of stakeholders causes a basic and driving contradiction between the interests of different groups of stakeholders, the solution of which requires the insurance of a balanced and coherent representation of them in the management of the business entity. The solution of such a situation can not be completed within the implementation of the basic functions of enterprise management and requires the creation of a special organizational and economic mechanism in order to regulate corporate relations.

It has been proved that the formation of an adequate and effective system of corporate control becomes one of the main tasks facing a business that professes value-oriented management. However, its implementation is complicated by the need for a permanent solution to the conflict of interests, which naturally arises due to the goal difference for the various groups of stakeholders. This problem is particularly acute for modern enterprises that consider innovative activity as a way of maintaining production, introducing new technique and technology, protecting information and individual objects, holding to the standards and ensuring ecological safety, reducing the prime cost of products in the process of creation, using and selling the product of intellectual property; increasing the value or creating a new business. The result is the formation of new stakeholder groups and a new set of conflict of interests. The formation of a system of indicators for assessing the value of the enterprise and the implementation of corporate control is carried out both in the light of internal factors and external ones. At the same time, the harmonization of interests of stakeholders is the quintessence of individual indicators. In order to take full account of the interests of a wide range of stakeholders, the formation of a mechanism for the division of corporate control should be carried out with the representation of the largest groups of interested persons.

Ключові слова: Корпоративний контроль, стейкхолдер, вартісно-орієнтоване управління, конфлікт, оцінка вартості.

Keywords: Corporate Control, Value-Oriented Management, stakeholder, conflict, assessing the value.

Постановка проблеми. Вартість бізнесу в останні роки розглядається як основна концепція, що дозволяє врахувати усі досягнення підприємства, а також вплив екзогенних факторів. Тому саме підвищення ринкової вартості підприємства прийнято вважати основним критерієм за яким приймаються управлінські рішення. Забезпечення ефективності господарювання підприємств України ґрунтується на інституціональних перетвореннях відносин власності, зміні економічної доктрини розвитку країни та перебудові її на інноваційному підґрунті, формуванні середовища відкритості, прозорості на всіх рівнях господарчого механізму. І формування національної системи корпоративного управління відіграє у цих процесах дуже важливу роль, проте оскільки остання є складовою процесів реформування, то і сама зазнає вагомого впливу з боку комплексу соціально-економічних та політичних факторів. У такому контексті побудова відповідного інституціонально-організаційного та соціально-економічного забезпечення корпоративних відносин забезпечує на мікрорівні - підвищення ефективності діяльності вітчизняних підприємств, на макроекономічному - підвищення національної конкурентоспроможності та інноваційності.

Для слабких економік, у тому числі для України, питання впливу корпоративного контролю на вартість підприємства набуває особливого значення, оскільки знаходиться на перехресті протиріч макро- та мікроекономічного рівня. Перш, за все це – нерозвинутість фондового ринку, інформаційна «закритість» більшості підприємств, тінізація прибутку, недосконала дивідендна політика. Купівля-продаж бізнесу, прав на контроль та управління має непрозорий характер; відсутні чіткі стандарти підготовки підприємств до продажу, оцінки їх вартості, впровадження процедур сквіз-ауту, формування інституту незалежних корпоративних директорів. Вищенаведене підкреслює необхідність визначення можливих напрямів впливу корпоративного контролю на вартість підприємств. Особливо це актуально для підприємств, спрямованих на інноваційне

зростання. Така позиція обумовлена появою додаткових «центрів витрат та відповідальності», діяльність яких входить у протиріччя з засадами забезпечення сталості на підприємстві. Будь-які трансформації у сфері корпоративного управління та контролю провокують появу специфічних загроз або нових факторів впливу, що суттєво змінюють вартість підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання управління підприємствами у умовах невизначеності, з урахуванням можливості конфлікту між різними стейкхолдерами привертало до себе увагу багатьох дослідників (М. Гераськін, Г. Дональдсон, В. Євтушевський, Г. Козаченко, М. Ламберта, Т. Момот, Г. Назарова, О. Педько, Р. Фримен, М. Хессель, та ін.). Також багато науковців розглядає проблеми формування та визначення вартості підприємства (О. Давидов, І. Крейдич, О. Мілінчук, Н. Шевчук). Але поєднанню цих інструментів у єдиний механізм управління вартістю приділяється недостатня увага.

Формулювання цілей статті. Метою статті є визначення можливостей та напрямків використання корпоративного контролю як інструменту економічної влади у вартісно-орієнтованому управлінні підприємствами.

Виклад основного матеріалу дослідження. У роботі ми спираємося на поняття «вартість підприємства» у широкому значенні. Вартість – це характеристика втіленого в економічному добробуті процесу виробництва, яка виражає його внутрішню потенційну здатність приносити ефект, що перевищує не тільки витрати на створення цього блага, а і його альтернативну вартість, тобто вигоду втрачених можливостей в результаті вкладення ресурсів у виробництво цього блага. Вартість стає суспільно-визнаною, якщо вона дозволяє власнику ресурсів отримувати ефект у вигляді накопиченої доданої економічної вартості, в основі якої лежить економічний прибуток.

На стабільно працюючих розвинутих ринках в основі прийняття стратегічних управлінських рішень лежить концепція управління вартістю компанії, сутність якої полягає в дотриманні трьох базових критеріїв:

- забезпечення зростання цінності компанії;
- максимізація вартості компанії;
- створення доданої вартості для інвесторів.

Зовнішнім проявом результату цього процесу є зростання вартості компанії. Досвід розвинутих країн свідчить, що компанії які за основу базової стратегії визначали максимізацію вартості мали більшу інвестиційну привабливість, оскільки рішення топ-менеджерів базувалися на результатах оцінки вартості бізнесу. Але для ринків, яким не вдається вийти на достатні темпи зростання, актуальною є мінімізація втрат та запобігання краху бізнесу або втраті контролю над ним.

Формування грошових потоків та фінансових результатів, підприємства що функціонує відбувається у розрізі операційної (основної), інвестиційної та фінансової діяльності. Тому формування адекватного механізму оцінки вартості підприємства враховує цілісність та взаємозалежність впливу зовнішнього та внутрішнього середовища.

Фактори впливу на вартість можна сформулювати за такими класифікаційними групами: часу, ризику, вартості, за місцем генерування та характером впливу на вартість.

Враховуючи те, що управління вартістю означає управління факторами вартості, визначено п'ять його складових:

1. На етапі довгострокового планування та вибору стратегічних проектів широко використовується вартісно-орієнтоване мислення. Його формування передбачає чітке розмежування бізнес-процесів та ланцюгів створення вартості, їхній взаємозв'язок та розподілення у часі, а також порівняння ефективності функціонування з показниками конкурентів.

2. На етапі оперативного планування встановлюється система показників поточної діяльності. Оперативне планування дає можливість передбачити та оцінити внесок кожної бізнес одиниці у формування вартості підприємства.

3. Після визначення факторів, які впливають на вартість підприємства розробляються комплексні та адресні програми для формування бажаного впливу.

4. Концентрація на мотивації дозволяє залучити суб'єктивний фактор в систему управління вартістю.

5. Вартісно-орієнтоване управління спрямоване на найбільш повне задоволення інтересів власників, полегшення залучення додаткового капіталу на ринку, тому формує ефективні канали спілкування з реальними та потенційними власниками.

Успішно працюючи підприємства, сконцентровані на вартісно-орієнтованому управлінні приділяють значну увагу розробці KPI (ключових показників діяльності), що формують збалансовану систему показників. Остання дозволяє своєчасно і гідно оцінювати ризики і виклики середовища, розробляти систему попередження та протистояти загрозам, надає базу для проектного аналізу та бюджетування. Аналіз ланцюга створення вартості дозволяє робити обґрунтований вибір, розставляти пріоритети, видаляти «вузькі місця», приймати управлінські рішення, які гармонізують інтереси усіх зацікавлених осіб, мінімізують ризики та конфлікти, що постійно супроводжують інноваційну та іншу діяльність. Крім того, формування системи ключових показників створює основу для ефективного функціонування контролю на підприємстві. Таким чином вся система організації, планування, мотивації та контролю концентрується на поступовому зростанні вартості підприємства. Крім того вартісно-орієнтоване управління дозволяє вводити у систему показників параметри будь-яких стейкхолдерів, які мають стратегічне значення для розвитку підприємства.

Цінність компанії є системою характеристик, що відображає спроможність генерувати цінності для широкого кола споживачів результатів її функціонування: покупців, постачальників, персоналу компанії, акціонерів, держави та громадськості.

Узагальнення думки вчених, дало змогу зробити висновок, що своєчасна і правильно визначена величина вартості підприємства є основою для прийняття обґрунтованих управлінських рішень, щодо підвищення його конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості. Але існує зворотній зв'язок, коли тактичні та стратегічні рішення визначають зміну вартості підприємства.

Використання вартісно-орієнтованого підходу дозволяє розглядати систему корпоративного контролю не тільки у площині оцінки відповідності досягнутого стану на підприємстві ключовим показникам, зафіксованим у поточних рішеннях та цільових орієнтирах, але і фокусуватися на питаннях забезпечення захисту прав стейхолдерів, попередження корпоративних конфліктів та ін. При цьому необхідно враховувати вплив як інтенсивного, так і нереалізованого корпоративного контролю. Такий підхід дозволяє запобігти зниженню ефективності та швидкості реалізації управлінських рішень, спонукає до підвищення рівня конкурентоспроможності підприємства, збільшення рівня задоволеності стейкхолдерів, і відповідно, до збільшення ринкової вартості корпоративних прав.

У цій роботі корпоративний контроль розглядається як сукупність механізмів впливу на сферу прийняття управлінських рішень шляхом представництва інтересів усіх груп стейкхолдерів. Склад і структура механізмів реалізації вищезазначеного представництва залежить від типу корпоративного контролю на підприємстві:

- інсайдерський тип базується на домінуванні інтересів «великих власників», що безпосередньо представлені на верхньому рівні управління підприємством;
- аутсайдерський тип базується на призначенні незалежних членів вищих органів управління підприємством, наділених правами управління та контролю з метою представництва інтересів груп власників;
- змішаний тип базується на ситуативній взаємодії стейкхолдерів, яка безпосередньо залежить від суб'єктивної оцінки перспективних надбань.

Тип корпоративного контролю на початковому етапі діяльності підприємства визначається перед усім стратегією формування капіталу, що визначає пропорції розподілення прав і повноважень, а трансформація або закріплення існуючого типу відбувається залежно від реальних можливостей і бажання стейкхолдерів впливати на управлінські рішення; схильності до ризику, готовності приймати на себе додаткову відповідальність, здатності до набуття нових професійних та управлінських якостей; амбітності та коаліційності.

Можливість трансформації та переходу від одного типу до іншого спонукає власників і топ-менеджерів підприємства постійно вдосконалювати організаційно-економічний механізм управління з метою гармонізації інтересів стейкхолдерів та підвищення вартості підприємства.

Х. Муллахметов [1, с. 46] навіть корені корпоративного контролю вбачає у прискореному відокремленні інститутів аутсайдерів-власників і найманих інсайдерів-менеджерів. Але при цьому в умовах багаторівневої глобалізації, поєднання спільних та індивідуальних інтересів, вимог щодо інноваційності рішень, саме корпоративний контроль призначений для гармонізації інтересів стейкхолдерів, пом'якшення конфліктів, розв'язання проблемних ситуацій в управлінні підприємством, забезпечення його необхідним капіталом, формування оточення, що безпосередньо впливає на зростання його вартості. Є. Лобачова [2, с. 11-14] зазначає, що саме формування розвинених складних механізмів партнерської мережевої взаємодії та корпоративного співробітництва основних гравців процесу суспільного розвитку (держави, громадських груп і асоціацій, професійної спільноти, окремих індивідів та ін.), що у великій мірі ґрунтуються на впровадженні корпоративістської ідеології та її принципів, являє собою одну з фундаментальних основ забезпечення соціальної стабільності та порядку в державі, базис підтримки усталеності економічного зростання та підвищення добробуту громадян.

Незалежно від етапу життєвого циклу підприємства функціонування системи корпоративного контролю повинно відбуватися з урахуванням наступних принципів:

- раціональність та підпорядкованість інтересів меншості інтересам більшості;
- інформаційна прозорість та добросовісність (надання повної та достовірної інформації з питань, що пов'язані із забезпеченням законних інтересів стейкхолдерів);
- ланцюговий характер та єдність зв'язків у реалізації корпоративного контролю та їхній нормативний характер;
- функціональна орієнтація на тлі цільової спрямованості управління;
- гнучкість та раціональне поєднання інтенсивного та нереалізованого контролю;
- демократизм (забезпечення можливості усім стейкхолдерам приймати участь у прийнятті управлінських рішень);
- націленість на економічний результат (на підприємстві встановлюються ключові показники діяльності, що мають відповідати обраній стратегії та прийнятим умовам стейкхолдерського співробітництва).

Реалізація процедур і заходів у межах функцій корпоративного контролю відбувається відповідно до розподілення економічної влади на підприємстві. Яку можна розглядати як затверджену у встановленому порядку та визнану середовищем сукупність прав із задоволення власних інтересів, що базується на розпорядженні економічними активами, через можливість впливати на процес прийняття та реалізації корпоративних рішень.

Джерела економічної влади на підприємстві зображені на рисунку 1.

Рис 1. Джерела економічної влади на підприємстві

Визнання та використання економічної влади у рамках механізму корпоративного контролю ще раз підкреслює неминучість конфлікту інтересів між групами стейкхолдерів і навіть в межах однієї групи, відповідно, і виникнення нових центрів економічних загроз та ризиків стабільності розвитку та ефективності діяльності підприємства. Це дозволяє заздалегідь налаштувати механізм корпоративного контролю на визначення стратегічного вектору поведінки підприємства в умовах невизначеності та взаємної неузгодженості інтересів багатьох стейкхолдерів. Саме тому значна кількість дослідників концентрують свою увагу на довгостроковому стратегічному характері корпоративного контролю. Але конфлікти можуть виникати на будь-якому рівні чи стосовно використання будь-якого ресурсу, то вважаємо за необхідне додати до механізму корпоративного контролю певні важелі та інструменти, що відповідатимуть за поточний стан ефективності діяльності підприємства.

На обов'язкове врахування в даному аспекті потребує корпоративний конфлікт. Корпоративний конфлікт – це боротьба суб'єктів корпоративних відносин за матеріальні та нематеріальні ресурси з використанням всіх наявних у них інструментів та методів впливу [4]. Таким чином, корпоративний конфлікт визначається активним або «замороженим» станом протиборства та протидії стейкхолдерів і для свого розв'язання вимагає використання нових форм і методів співробітництва з метою пошуку компромісу, які можуть передбачати елементи примусу. Тому нормативна та організаційна фіксація механізму корпоративного контролю є обов'язковим елементом його впровадження, що передбачає формування положень та стандартів щодо режимів функціонування та поведінки, компетенцій та повноважень, формування персонального складу вищих органів управління та розподілення зон відповідальності між ними. Особливе місце серед процедур регулювання корпоративних відносин належить запобіганню (попередженню, розв'язанню) корпоративних конфліктів рівня «власник» та «наймані топ-менеджери підприємства». Зосередження на цих корпоративних протиріччях пояснюється особливістю функцій, що виконуються топ-менеджерами та специфічністю їхнього внеску у забезпечення життєдіяльності та розвитку підприємства.

Ефективність гармонізації інтересів між усіма зацікавленими особами залежить від ключових показників та чинників, що визначили структуру розподілу економічної влади та специфіку реалізації корпоративного контролю.

Висновки. Взаємодія у межах діючого підприємства різних груп стейкхолдерів викликає виникнення базового і рушійного протиріччя між інтересами різних груп зацікавлених осіб, розв'язання якого вимагає забезпечення збалансованого й узгодженого їхнього представництва в управлінні суб'єктом господарювання. Розв'язання такої ситуації не може бути здійснено в рамках виконання базових функцій управління підприємством та потребує створення особливого організаційно-економічного механізму регулювання корпоративних відносин.

Формування адекватної та ефективної системи корпоративного контролю стає однією з головних задач, що постає перед підприємством, яке сповідує вартісно-орієнтоване управління. Але її реалізація ускладнена через необхідність постійного розв'язання конфлікту інтересів, що природньо виникає через розбіжність у цілях різних груп стейкхолдерів. Ця проблема особливо гостро постає перед сучасними підприємствами, що розглядають інноваційну діяльність як спосіб підтримки виробництва, впровадження нової техніки та технології, захисту інформації та окремих об'єктів, дотримання стандартів та забезпечення екологічної безпеки, зниження собівартості продукції, що виготовляється, використання та продаж продукту інтелектуальної власності; підвищення вартості або створення нового бізнесу. Наслідком цього є формування нових груп зацікавлених осіб і нового клубку конфлікту інтересів.

Формування системи показників оцінки вартості підприємства та здійснення корпоративного контролю здійснюється як з урахуванням внутрішніх так і зовнішніх факторів. При цьому гармонізація інтересів стейкхолдерів виступає як квінтесенція окремих показників. З метою найбільш повного врахування інтересів широкого кола стейкхолдерів формування механізму розподілу корпоративного контролю повинно здійснюватися з представництвом найбільших груп зацікавлених осіб.

Це правило набуває особливої актуальності для інноваційно-орієнтованих підприємств, що реалізують R&D проекти або активно залучають новачки у виробничі та збутові процеси та сервіси. Відбувається формування додаткових каналів відтоку ресурсів з невизначеним строком окупності та ефективністю, з'являються нові ризики під які необхідно формувати способи хеджування, проводиться постійна ротація кадрів – все це є основою конфліктів, розв'язання яких відбувається через систему корпоративного контролю. Взаємовигідна гармонізація інтересів стейкхолдерів є одним з чинників забезпечення високих темпів економічного зростання та підвищення вартості підприємства.

Список літератури.

1. Муллахметов Ш. Х. Зарождение и эволюция корпоративного контроля // Вестник Казанского государственного финансово-экономического института. 2009. № 2. С. 8–11.
2. Лобачева Е. А. Германский корпоративизм: становление модели капитализма // Демократия и управление. 2010. № 2(10). С. 11–14.
3. Рибінцев В. О. Сутність та класифікація корпоративних конфліктів / В. О. Рибінцев, М. В. Хацер // Вісник Національного університету "Львівська політехніка". Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. - 2012. - № 748. - С. 95-99. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/VNULPM_2012_748_17
4. Evans M. H. Creating Value through Financial Management / M.H. Evans // Excellence in Financial Management. - Course 8. - 1999. - Desember. - 27 p.
5. Вартісно-орієнтоване управління підприємствами в умовах екологоорієнтованого розвитку на основі методу вартісних розривів / М. В. Костель, Ю. Г. Шишова // Проблеми економіки. - 2013. - № 4. - С. 292-298. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pekon_2013_4_39
6. Давидов О. І. Управління вартістю підприємств в умовах багатоваріантності її оцінки // Економічний простір. - 2015. - № 104. - С. 172-185. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecpros_2015_104_17
7. Ключ Ю. І. Напрями розвитку корпоративного управління на промислових підприємствах // Науковий вісник Херсонського державного університету. Економічні науки. 2015. № 13, ч. 1. С. 93–96.
8. Lampert M. Corporate social responsibility and the supposed moral agency of corporations // Ephemera. 2016. Vol. 16, issue 1. P. 79–105.
9. Freeman R. E., Moutchnik A. Stakeholder management and CSR: questions and answers // UmweltWirtschaftsForum. Springer Verlag. 2013. Vol. 21, № 1. P. 5–9.

References.

1. Mullahmetov, Sh. H. (2009), "The origin and evolution of corporate control", *Vestnik Kazanskogo gosudarstvennogo finansovo-jekonomicheskogo instituta*, vol. 2, pp. 8–11.
2. Lobacheva, E. A. (2010), "German corporatism: becoming a model of capitalism", *Demokratija i upravlenie*, vol. 2, no. 10, pp. 11–14.
3. Rybintsev, V.O. and Khatser, M.V. (2012), "Essence And Classification Of Corporate Conflicts", *Visnyk Natsionalnoho universytetu "Lvivska politekhnika". Menedzhment ta pidpriemnytstvo v Ukraini: etapy stanovlennia i problemy rozvytku*, vol. 748, pp. 95-99, [Online], available at: http://VNULPM_2012_748_17.pdf (Accessed 30 May 2019).
4. Evans, M. H. (1999), "Creating Value through Financial Management", *Excellence in Financial Management*, vol. 8, no. 12, p. 27.
5. Kostel, M. V. and Shyshova, YU. H. (2013), "Cost-oriented management of enterprises in the conditions of ecologically oriented development on the basis of the method of costly gaps", *Problemy ekonomiky*, vol. 4, pp. 292-298, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pekon_2013_4_39 (Accessed 30 May 2019).
6. Davydov, O. I. (2015), "Management of the value of enterprises in terms of multi-variation of its assessment", *Ekonomichnyy prostir*, vol. 104, pp. 172-185, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecpros_2015_104_17 (Accessed 30 May 2019).

7. Klyus, YU. I. (2015), "Areas of development of corporate governance in industrial enterprises", *Naukovyy visnyk Khersons'koho derzhavnoho universytetu. Ekonomichni nauky*, vol. 13, no. 1, pp. 93–96.
8. Lampert, M. (2016), "Corporate social responsibility and the supposed moral agency of corporations", *Ephemera*, vol. 16, no. 1, pp. 79–105.
9. Freeman, R. E. and Moutchnik, A. (2013), "Stakeholder management and CSR: questions and answers", *Umwelt Wirtschafts Forum. Springer Verlag*, vol. 21, no. 1, pp. 5–9.

Стаття надійшла до редакції 07.06.2019 р.