

Ситник Г. В.

ЦІЛЬОВА ФУНКЦІЯ ПІДПРИЄМСТВА: ЕВОЛЮЦІЯ КОНЦЕПЦІЙ ТА СУЧАСНІ ПОГЛЯДИ

У статті досліджується еволюція концепцій цільової функції підприємства в контексті зміни поглядів на природу фірми, умов господарювання. Визначено основні чинники її формування, проаналізовано зміст домінуючих на сучасному етапі підходів до її визначення. На основі проведеного аналізу обґрунтовано цільову функцію підприємства, адекватну сучасному рівню розвитку суспільства та підприємництва, яка надалі виступатиме головним орієнтиром при виробленні стратегії підприємства та системи його фінансових планів.

Ключові слова: цільова функція підприємства, максимізація прибутку, стійке економічне зростання, ціннісно-орієнтоване управління, агентська теорія, теорія зацікавлених сторін, фінансові цілі

Рис.: 1. *Табл.:* 2. *Бібл.:* 50.

Ситник Ганна Вікторівна – кандидат економічних наук, доцент, докторант, кафедра економіки та фінансів підприємства, Київський національний торговельно-економічний університет (вул. Киото, 19, Київ, 02156, Україна)

Email: anna_sytnik@bigmir.net

УДК 336.144.2

Сытник А. В.

ЦЕЛЕВАЯ ФУНКЦИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ: ЭВОЛЮЦИЯ КОНЦЕПЦИЙ И СОВРЕМЕННЫЕ ВЗГЛЯДЫ

В статье исследуется эволюция концепций целевой функции предприятия в контексте изменения взглядов на природу фирмы, меняющихся условий хозяйствования и практик управления. Выявлены основные факторы, определяющие формирование целевой функции предприятия, проведен анализ содержания доминирующих на современном этапе подходов к ее определению. На основе проведенного исследования обоснована целевая функция предприятия, адекватная современному уровню развития общества и предпринимательства, которая впоследствии будет выступать главным ориентиром при разработке стратегии предприятия и системы его финансовых планов.

Ключевые слова: целевая функция предприятия, максимизация прибыли, устойчивый экономический рост, ценностно-ориентированное управление, агентская теория, теория заинтересованных сторон, финансовые цели

Рис.: 1. *Табл.:* 2. *Библ.:* 50.

Сытник Анна Викторовна – кандидат экономических наук, доцент, докторант, кафедра экономики и финансов предприятия, Киевский национальный торгово-экономический университет (ул. Киото, 19, Киев, 02156, Украина)

Email: anna_sytnik@bigmir.net

УДК 336.144.2

Sytnik A. V.

TARGET FUNCTION OF A COMPANY: EVOLUTION OF CONCEPTS AND MODERN VIEWS

The article studies evolution of concepts of target function of a company in the context of changing views on the nature of a company, changing conditions of management and practices of management. It reveals main factors that determine formation of the target function of a company, gives analysis of approaches to its determination, which dominate at the modern stage. It uses the conducted study to substantiate the target function of a company, which is adequate to the modern level of development of the society and entrepreneurship, which would later become the main landmark when developing strategy of a company and a system of its financial plans.

Keywords: target function of a company, maximisation of profit, stable economic growth, value-oriented management, agent theory, interested parties theory, financial goals.

Pic.: 1. *Tabl.:* 2. *Bibl.:* 50.

Sytnik Anna V. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Candidate on Doctor Degree, Department of Economics and Finance of Enterprise, Kyiv National University of Trade and Economy (vul. Kioto, 19, Kyiv, 02156, Ukraine)

Email: anna_sytnik@bigmir.net

Вступ. Вихідною передумовою будь-якої осмисленої діяльності є цілі. Лише їх наявність та чітке усвідомлення дозволяють впорядкувати дії індивіда, організації, спрямувати їх на досягнення певного результату, спонукають до вдосконалення, саморозвитку, навчання, обумовлюють пошук найкращих шляхів та способів діяльності.

Особливого значення процес цілевизначення набуває в контексті планування з огляду на те, що будь-який план є вибором серед можливих альтернатив прямування до мети. Фінансові цілі є неодмінним атрибутом функціонування підприємства і обумовлюються самою природою фірми, існування якої в ринкових умовах

можливе лише за наявності необхідних фінансових ресурсів, здатності їх генерувати. Так, А. Маршалл в своїй фундаментальній праці «Принципи економічної науки» зазначає, що прогрес економічної теорії зумовлюється тим, що «гроші слугують цілком стерпним мірилом руйнівної сили більшості спонукальних мотивів, що формують спосіб життя людини» [1]. Визначальне мірило успіху підприємства лежить у фінансовій площині. Саме досягнення певного фінансового результату, окремих фінансових параметрів є індикатором успішності та ефективності функціонування підприємства. Таким чином, організація діяльності підприємства, формування усіх його підсистем значною мірою відбувається під

впливом фінансових цілей, які ставить перед собою підприємство і які формуються виходячи з цільової функції його діяльності.

Питання формулювання цільової функції підприємства є предметом дискусії економістів [1–8] впродовж значного періоду часу. Полеміка з цього приводу не припиняється і по сьогоднішній день. Так, ряд вітчизняних [9; 10] та закордонних [11–13] науковців повертаються до цієї проблематики, здійснюючи аналіз підходів щодо формулювання цільової функції підприємства, даючи їх оцінки на відповідність сучасним концепціям управління. Це пов'язано з еволюцією самого суспільства, його ціннісних орієнтацій та умов існування, інституту підприємництва та відповідним розвитком економічної теорії, уявленнями про природу фірми.

Метою дослідження є на основі дослідження еволюції концепцій цільової функції підприємства, поглядів на природу фірми, оцінки сучасних умов господарювання, визначити основні чинники її формування та обґрунтувати цільову функцію підприємства, адекватну сучасному рівню розвитку суспільства та підприємництва, яка надалі виступатиме головним орієнтиром при виробленні стратегії підприємства та системи його фінансових планів. Методологічною основою дослідження є фундаментальні принципи системного підходу, методи наукової абстракції, аналізу та синтезу, індукції та дедукції.

Результати дослідження. Аналіз поглядів науковців різних шкіл та напрямів теорії фірми, управління, фінансів в історичному аспекті засвідчує розвиток та співіснування досить великої кількості концепцій цільової функції підприємства (табл. 1).

Таблиця 1

Генезис цільової функції підприємства

Цільова функція	Теоретична основа	до50-х рр.	60-ті рр.	70-ті рр.	80-ті рр.	90-ті рр.	Після 2000 р.
Максимізація прибутку	Неокласична теорія фірми						
Максимізація добробуту акціонерів	Теорія агентських відносин; Ціннісно-орієнтоване управління						
Забезпечення зростання	Управлінська теорія фірми						
Максимізація управлінської корисності	Управлінська теорія фірми						
Мінімізація трансакційних витрат	Трансакційна теорія фірми; теорія контрактів						
Забезпечення інтересів учасників господарського процесу, відсутність єдиної цілі	Поведінкова теорія фірми						
Забезпечення виживання	Теорія організації; теорія управління						
Забезпечення прибутку за наявності морально-етичних обмежень	Концепція корпоративної соціальної відповідальності (КСВ)						
Забезпечення стійкого зростання	Концепція стійкого зростання; Ресурсна теорія фірми						
Створення цінності для усіх зацікавлених сторін	Теорія зацікавлених сторін; Стратегічний менеджмент						
Створення поділяємої цінності	Стратегічний менеджмент (школа позиціонування)						
Створення організаційної цінності	Стратегічний менеджмент (ресурсний підхід)						

Так, до 50-х рр. ХХ сторіччя домінувала традиційна маржиналістська теорія фірми, яка трактує підприємство як абстрактний умовний об'єкт, діяльність якого ґрунтується на моделі раціональної поведінки і переслідує ціль максимізації прибутку. З позицій маржинального аналізу, в короткостроковому періоді такий прибуток досягається за рівності граничних витрат та доходів. Тому задача підприємства полягає у визначенні обсягу виробництва, що відповідає зазначеним критеріям оптимізації.

Суттєві зміни в умовах господарювання, наявність досить жорстких обмежень, що покладені в основу моделі

максимізації прибутку, обумовили її критику, з одного боку, та подальші наукові дослідження та дискусії з цього приводу.

Ще в 1930 році А. Берле та Г. Мінс акцентували увагу на скороченні впливу власників підприємств на процес прийняття управлінських рішень та можливих розбіжностях в цільових установках акціонерів та менеджерів. За оцінкою зазначених авторів, в 1929 році у 88 із 200 великих нефінансових корпорацій США управління здійснювалось не власниками, а менеджерами [2]. На початку 60-х років аналогічні дослідження, проведені в Англії, продемон-

стрували посилення цієї тенденції. Це спричинило появу управлінської (менеджеральної або менеджерської) теорії фірми. Прийняття рішень згідно з цією теорією здійснюється організованою групою людей, пов'язаних один з одним по вертикалі і горизонталі і відповідно доцільно розглядати не «ціль фірми», а «ціль менеджерів», що передбачає більш конкретний рівень аналізу. В менеджеральній теорії фірми процес цілевизначення також базується на концепції раціональної поведінки і передбачає визначення головної цілі, яка змінюється під впливом інституціональних факторів, але місце максимального прибутку посідає інший показник.

Так, в 1967 році У. Дж. Баумоль висунув тезу про те, що діяльність підприємства підпорядковується не максимізації прибутку, а максимізації продажів при певних обмеженнях на рівень прибутку [3]. Ідея Баумоля була підкріплена емпіричними дослідженнями. Автор моделі «максимізації обсягів реалізації» стверджував, що фірми прагнуть максимізувати обсяги реалізації, якщо мінімальний прибуток вже отримано, а носіями такої цілі виступають менеджери, які вважають, що відсутність зростання обсягів продажів негативно позначається на репутації та діловому іміджі компанії, сприяє скороченню частки ринку та зменшенню рівня її конкурентоспроможності, негативна динаміка продажів адекватно позначається на системі стимулювання їх праці. Модель «максимізації продажів» є однією з найвідоміших альтернативних концепцій цільової функції підприємства, яка знайшла адекватне емпіричне підтвердження та визнання серед дослідників. Наявність певних недоліків, пов'язаних з можливістю не виправданого збільшення витрат на забезпечення росту обсягів діяльності, акцентом на задоволенні інтересів однієї сторони – менеджерів, недостатньою увагою до фінансових інтересів інвесторів сприяло подальшим пошукам нових концепцій цільової функції підприємства.

Однією з альтернатив зазначеним підходам є модель росту компанії Мерріса. Так, на думку автора концепції, головна фінансова ціль підприємства полягає в його зростанні, яке вимірюється зростанням активів [14]. Дослідник показує взаємозв'язок між зростанням активів та прибутком: по мірі росту активів спостерігається збільшення прибутку, яке досягається за рахунок ефекту масштабу та синергізму. На певному рівні зростання активів підприємство одержує максимальний прибуток і подальше зростання призводить до зменшення останнього. Але це не зупиняє прагнення менеджерів до росту, оскільки, на думку автора, менеджерів більше задовольняють наслідки зростання, ніж втрати від зменшення прибутку. Це пов'язано з певною кореляцією між оплатою праці менеджерів, їх іміджем та масштабами підприємства, що спонукає до пошуку не тільки внутрішніх резервів зростання, а стає мотивом злиття та поглинань. Основними недоліками даної моделі поведінки підприємства вважається високий рівень витрат, до якого можуть вдаватися менеджери задля забезпечення росту підприємства, втрата ефективності через проникнення в нетрадиційні сфери діяльності.

О. Уільямсон запропонував концепцію управлінської розсудливості, сформульовану у вигляді моделі максиміза-

ції управлінської корисності з мінімальними обмеженнями на прибуток [4]. Згідно з цією моделлю менеджери, маючи досить великий ступінь свободи у прийнятті управлінських рішень, що витікає з відокремлення інститутів власності та контролю, мають підстави претендувати на задоволення так званих «управлінських привілеїв» за умови забезпечення достатнього рівня прибутку підприємства. До числа таких привілеїв автор моделі відносить грошові винагороди понад суми, необхідної для забезпечення ефективного функціонування підприємства, витрати на утримання висококваліфікованого персоналу, що підпорядковується управляючому, інвестиційні витрати, які здійснює менеджер на свій ризик понад суми, що забезпечує цільовий обсяг прибутку. Таким чином, ціллю менеджерів є максимізація функції управлінської корисності при забезпеченні необхідного прибутку. Дана модель, як і інші управлінські моделі поведінки фірми, ототожнює цілі підприємства з інтересами однієї зацікавленої сторони – менеджерами, що не дозволяє прийняти її іншим зацікавленим сторонам.

Другим напрямом в розвитку нової теорії фірми є транзакційний підхід, який описує фірму як ієрархічну організацію, що має контрактну природу: виконання будь-якої господарської операції має альтернативні варіанти організації, що потребують укладання формальних чи неформальних угод (контрактів) і супроводжується витратами на їх здійснення та дотримання. Вперше такий підхід до тлумачення підприємства висловив Р. Коуз у роботі «Природа фірми» (1937 р.) [5] та розвинув в роботі «Проблема соціальних витрат» (1960 р.) [6], згідно з думкою якого, проблема вибору між адміністративними і ринковими відносинами з контрагентами вирішується економічним суб'єктом виходячи з мінімізації його транзакційних витрат, що і розглядається як цільова функція діяльності підприємства. Безумовно, економія транзакційних витрат є важливою компонентою підвищення ефективності функціонування підприємства, але як підхід до визначення цільового критерію діяльності підприємства має ряд недоліків і опонентів, з огляду на складність його узгодження з потребами довгострокового розвитку, фінансовими інтересами учасників господарського процесу, певну обмеженість (не враховується характер використання ресурсів підприємства), складність інформаційного забезпечення щодо обліку транзакційних витрат.

Третім напрямом в розвитку нової теорії фірми є концепція поведінкової фірми, основоположником якої вважається Г. Саймон. Принциповою відмінністю цього підходу від двох попередніх і традиційної теорії фірми є те, що вона ґрунтується на концепції обмеженої раціональності, згідно з якою фірма приймає не оптимальне рішення (не виступає раціональним максимізатором), а найбільш задовільне для неї за певних умов функціонування. Звідси випливає хибність думки щодо прагнення підприємства максимізувати прибуток або будь-який інших фінансовий показник. У своїй монографії «Адміністративна поведінка» та подальших дослідженнях Г. Саймон [7] зауважив, що фірми ведуть боротьбу зі складнощами оточуючого їх світу, замінюючи абстрактну, глобальну ціль більш конкрет-

ними підцілями. З цією метою автор обґрунтовує модель «заохочення-внесок», згідно з якою кожному з потенційних учасників організації передбачається певна винагорода за вступ до неї, а сама модель розглядається як логічна основа функціонування підприємства.

Слід зазначити, що вже в 1924–1927 рр. відомий науковець і соціолог, один із засновників «школи людських відносин» в управлінні Е. Мейо в перебігу здійснення так званих «хоторнських експериментів» зробив важливий висновок про те, що окремі працівники мають унікальні потреби, цілі і мотиви, а позитивна мотивація має їх враховувати [15]. В 1938 році, розвиваючи положення Е. Мейо, відомий професор, бізнесмен та філософ Ч. Бернар у класичній роботі «Функції керівника» [16] дав визначення цілеспрямованої (формальної) організації та обґрунтував теорію сприйняття, яка по-новому пояснювала взаємини менеджерів і працівників. Важливим висновком Ч. Бернара є визнання особистих мотивів кооперації окремого індивіда і наявності певної межі, до якої вони продовжують сприяти досягненню корпоративної мети, звідки витікає необхідність задоволення інтересів окремих членів організації. Таким чином, дослідник одним з перших визнав необхідність в перебігу цілевизначення враховувати потреби та інтереси усіх учасників господарського процесу. Подібну думку висловлює в своїй роботі Ф. Абрамс, зауважуючи, що «цілі підприємства визначаються балансом несумісних інтересів окремих учасників» [8, с. 48].

Суттєвий внесок в розвиток поведінкової теорії фірми здійснили прибічники та послідовники Г. Саймона, Р. Саєрт і Дж. Марч, погляди яких сформульовані в роботі «Поведінкова теорія фірми» [17]. Автори розглядають фірму як коаліцію індивідів, які мають різні цілі і, які не обов'язково повинні інтегруватися в одну загальну ціль, але в цілому розглядають їх як результат переговорів різних груп учасників організації, що мають різні інтереси, зауважуючи, що їх рівнодіюча навряд чи зводиться до максимізації добробуту власника. Поряд з цим, на основі емпіричних досліджень автори висувують п'ять груп цілей, які пов'язані з різними функціональними напрямками управління, а саме: обсяг виробництва, рівень запасів готової продукції, рівень продажів, частка ринку, обсяг і норма прибутку.

Переважає чиним дискусія з приводу цільової функції підприємства розгорталась в межах теорії фірми, але не залишилась поза увагою фахівців з менеджменту та теорії фінансів. При цьому підходи до її визначення в межах теорії управління і теорії фінансів дещо різняться.

Так, в межах теорії фінансів у визначенні цільової функції пріоритету набувають фінансові інтереси власника (інвестора). Такий підхід декларується дослідниками в моделі «принципал-агент», що обґрунтована в межах інституціональної економічної теорії і відстоюється провідними закордонними [18–21] та вітчизняними [9; 22] фахівцями з фінансового менеджменту, ціннісно-орієнтованого управління. Згідно з моделлю поведінки фірми на основі теорії «принципал-агент» фінансові цілі підприємства значною мірою визначаються характером відносин власника підприємства (принципала) та найманого менеджера

(агента), які характеризуються неідентичними функціями корисності, діють в умовах асиметричної інформації, різного ставлення до фінансового ризику за наявності постконтрактного опортунізму з боку агента. В межах цієї концепції у фінансовому менеджменті найбільш авторитетною серед дослідників є теорія, згідно з якою, основною фінансовою ціллю підприємства є максимізація її ринкової вартості. Концепція орієнтована на пріоритетний захист фінансових інтересів інвесторів, а проблема їх узгодження з інтересами принципала в теоретичному плані розв'язується в межах теореми Коуза та «позитивної агентської теорії»: принципал укладає контракт з агентом, на основі якого можна максимізувати корисність двох сторін. На практиці це реалізується через механізм участі в прибутку, передачі пакета акцій менеджеру, опціонів тощо. Безумовною позитивною стороною даного підходу є орієнтація головної фінансової цілі на довгострокову перспективу, її комплексний характер.

В теорії управління декларується дещо інший підхід до цілевизначення, який передбачає або формування головної цілі підприємства та її декомпозицію, або формування декількох композиційно незалежних цілей. Так, М. Х. Мескон, М. Альберт та Ф. Хедоурі виділяють декілька генетично взаємопов'язаних цілей підприємства: виживання, результативність, ефективність та продуктивність [23].

Модель «структура-ведення операцій-функціонування», що ґрунтується на теорії індустріальної організації і пов'язана з іменами відомих науковців Е. Мейсона, Дж. Бейна, Ф. Шерера, пов'язує процес цілевизначення з особливостями та рівнем конкуренції галузі, в якій функціонує підприємство, вказуючи на вплив структури галузі на процес постановки цілей [24]. Цей підхід був розвинутий у 80-ті роки М. Портером в «моделі п'яти сил» [25]. Його прибічники зауважують, що підприємства, які функціонують в галузях з різним рівнем концентрації ставлять перед собою різні фінансові цілі. Так, в галузях з високою концентрацією і домінуванням декількох фірм підприємства прагнуть уникати цінової конкуренції задля перешкоджання проникнення на ринок нових підприємств і, відповідно, прагнуть максимізувати не індивідуальний, а загальний прибуток. На ринках з високою конкуренцією підприємства не прагнуть максимізувати прибуток, а стурбовані проблемами виживання і задовольняються його мінімальним рівнем. Пізніше М. Портер вказав на можливість окремого підприємства впливати на структуру галузі і зазначив, що основна мета конкурентної стратегії підприємства полягає у знаходженні такої позиції в галузі, де воно може найкращим чином захистити себе від конкурентів чи здійснити вплив на них в своїх інтересах. Але, в цілому, фінансова інтерпретація цієї мети не була сформульована, а з контексту можна зрозуміти її ситуативний характер.

Також в теорії управління набув поширення підхід, згідно з яким, виживання є цільовою функцією діяльності підприємства. Таку думку висловлюють Дж. Гібсон, Д. М. Іванцевич, Д. Х. Доннеллі. Автори зауважують, що дана мета є неопераційною та недосяжною і в практичній діяльності реалізується шляхом визначення короткострокових та довгострокових цілей [26].

Ідея забезпечення виживання як основна ціль функціонування підприємства, або множинності цілей розвиваються в роботах багатьох дослідників з проблем управління [27; 28]. Такий підхід до формулювання цільової функції діяльності підприємства пов'язаний, на наш погляд, з розвитком системного підходу, в межах якого виживання розглядається як системна ціль підприємства і по суті відбувається її відокремлення від цілей учасників підприємницької діяльності (власників, менеджерів, тощо). Безумовно, розуміння підприємства як відкритої соціально-економічної системи автоматично передбачає наявність його системних цілей, серед яких важливою є виживання. Але постає питання, заради чого має виживати підприємство і зберігати своє існування та продовжувати діяльність, так як у фінансовій площині такий підхід до постановки основної цілі діяльності може передбачати високий ступінь варіативності конкретних цільових фінансових показників діяльності: забезпечення беззбитковості, досягнення певного цільового прибутку, забезпечення певного рівня зростання обсягів діяльності або активів, зростання ринкової вартості тощо. По-друге, залишається відкритим питання, яким чином в перебігу забезпечення виживання враховуються інтереси різних зацікавлених сторін, які з них вважаються пріоритетними. З огляду на це, такий підхід до формулювання головної фінансової цілі підприємства складно прийняти і практично реалізувати на практиці, не дивлячись на усвідомлення необхідності виживання.

Започаткування та розвиток концепції корпоративної соціальної відповідальності в межах неоінституціональної економічної теорії сприяли поживленню дискусії щодо визначення цільової функції діяльності підприємства та появи нових поглядів на цю проблематику. Один з фундаторів даного напрямку економічних досліджень зазначив, що «фірма, що сповідує корпоративну соціальну відповідальність прагне отримувати прибуток, виконувати закони, бути етичною, а також бути гарним корпоративним громадянином» [29, с. 43]. Як бачимо, в контексті концепції корпоративної соціальної відповідальності (КСВ), отримання прибутку як цільова функція діяльності має обмеження морально-етичного характеру. На думку відомого російського дослідника Ю. Е. Благова, впродовж 50-70-х років ХХ сторіччя «в межах концепції КСВ здійснювався пошук парадигми, яка б формувала стійку модель постановки і вирішення проблем взаємодії бізнесу та суспільства, але, в цілому, в цей період КСВ розвивалась як нормативна концепція, що описує моральні принципи бізнесу відповідні інституційному, організаційному та індивідуальному рівням, в межах якої науковці не змогли запропонувати певного набору цінностей, що дозволили будувати реальні управлінські процеси на підприємстві» [30, с. 5]

Поряд з КСВ починають розвиватись альтернативні теорії: концепції корпоративного громадянства, забезпечення стійкого зростання (або корпоративної стійкості), концепція зацікавлених сторін, які суттєво розвивають і взаємодоповнюють одна одну.

Концепція забезпечення стійкого зростання (або корпоративної стійкості) по суті є інтерпретацією популярної

макроконцепції стійкого розвитку на мікрорівні. Поняття економічного зростання завжди посідало важливе місце в економічній теорії, оскільки пов'язувалось з поняттям добробуту, збільшення якого асоціювалось зі зростанням багатства. Але починаючи з 70-х років минулого століття розуміння економічного зростання виключно в контексті збільшення матеріального багатства, отримання прибутку стало піддаватись сумніву внаслідок загострення екологічних проблем, що призвело до розуміння його обмеженості та появи такого поняття як «гуманізація економічного зростання», що стало можливим внаслідок усвідомлення пріоритету цілей людського розвитку над економічними цілями. Починаючи з 70-х років ХХ сторіччя на рівні світової спільноти розгортається дискусія з цього приводу, яка призводить до прийняття ООН в 1992 році декларації «Порядок денний на ХХІ сторіччя» [31], в якій сформульовано основні положення концепції стійкого зростання. В загальному вигляді дану концепцію можна охарактеризувати як триєдиний підхід, в якому органічно поєднуються економічна, екологічна та соціальна компоненти і передбачає розвиток суспільства з врахуванням інтересів окремих верств населення не тільки всередині покоління, а в міжпоколінному аспекті, підвищення їх добробуту за умови збереження навколишнього середовища. Тобто, такий тип розвитку розглядається як процес змін, в якому експлуатація природних ресурсів, напрями інвестицій, орієнтація науково-технічного прогресу, розвиток особистості та інституціональні зміни узгоджені між собою та зміцнюють наявний і майбутній потенціал для задоволення людських потреб.

Слід відзначити, що принципи положення концепції стійкого зростання дуже близькі до положень концепції ноосфери, сформульованої видатним українським вченим В.І.Вернадським в середині ХХ сторіччя.

Доцільно зауважити, що на рівні підприємства проблеми обмеженості зростання почали розглядатися значно раніше. Однією з ранніх спроб у вирішенні даного питання є положення Е. Пенроуз, викладені автором у публікації 1955 року, яка по праву вважається одним з основоположників ресурсного погляду на фірму і розглядає останню як набір обмежених виробничих, матеріальних, інформаційних, людських ресурсів, і саме збалансованість яких забезпечує її унікальність, формує конкурентні переваги, що сприяють зростанню [32, с. 531–543].

У сфері управління фінансами обмеженість зростання розглядається з позицій необхідності збереження фінансової рівноваги. Ще наприкінці 70-х років Р. Хіггінс сформулював модель стійкого зростання, яка пов'язує можливості нарощування виручки від реалізації з обраним типом фінансової політики [33]. Пізніше, в 1988 році Дж. Ван Хорн обґрунтував модель фінансового забезпечення такого зростання [20]. Ці моделі внесли вагомий внесок в розвиток теорії фінансів та теорії фінансового планування, так як широко застосовуються в системі довгострокового фінансового планування.

Ідея забезпечення стійкого зростання підприємства як цільової функції його діяльності підтримується і розвива-

ється багатьма сучасними дослідниками в межах ресурсної концепції фірми, концепції динамічних компетенцій.

Вагомий внесок в розуміння цільової функції підприємства, розвиток теорії корпоративної соціальної відповідальності та її прикладних аспектів здійснила концепція зацікавлених сторін. Зважаючи на те, що вихідним положенням теорії зацікавлених сторін є постулат щодо необхідності врахування інтересів усіх стейкхолдерів (а не тільки власників), можна зауважити, що в невяному вигляді вона вперше був висловлена М. Доддом в межах його полеміки з А. Берле на початку 30-х років ХХ сторіччя. На противагу А. Берле, який вважав, що основною метою функціонування підприємства є турбота про добробут акціонерів [34, с. 1365–1372], М. Додд зауважив, що цілі корпорації повинні включати забезпечення безпеки робочих, покращення якості продукції, підвищення добробуту суспільства [35, с. 1145–1163]. Поява теорії зацікавлених сторін в її сучасному вигляді пов'язана з публікацією відомої книги Е. Фрімена «Стратегічний менеджмент: стейкхолдерський підхід» у 1984 році, яка по суті започаткувала сучасні дослідження в цьому напрямі. Е. Фрімен вперше запропонував персоналізувати суспільні очікування, що дозволило йому по-новому визначити сутність стратегії фірми, яка, на його думку, пов'язана з «цінностями, суспільними проблемами, а також з очікуваннями зацікавлених сторін» [36, с. 88]. Таке тлумачення стратегії, яка згідно з поглядами автора, формується в процесі планування, дозволяє зробити висновок про те, що метою функціонування підприємства є створення цінності для усіх зацікавлених сторін (стейкхолдерів). Недоліком цього підходу більшість науковців вважають вихідний нормативний постулат щодо «рівності» зацікавлених сторін.

Ідея щодо розгляду підприємства як генератора цінності для широкого кола зацікавлених сторін виявилась напрочуд популярною, що призвело до її нових трактувань та розвитку в межах найбільш популярних і обґрунтованих напрямів стратегічного менеджменту: школі позиціонування та ресурсній концепції. Так, М. Портер та М. Креймер у сформульованій ними концепції стратегічної корпоративної соціальної відповідальності зауважили, що «зусилля, спрямовані на пошук загальних цінностей як в практиці щоденних операцій, так і в розв'язанні соціальних питань конкурентного середовища, здатні не тільки прискорити економічний і соціальний розвиток, але і змінити погляд компаній та суспільства один на одного, перейти від термінології корпоративної соціальної відповідальності до корпоративно-суспільної інтеграції» [37, с. 92]. Розвиваючи ці положення автори в 2011 році запропонували концепцію «створення поділяємої цінності» (Creating Shared Value – CSV) як альтернативу «традиційній» концепції корпоративної соціальної відповідальності [38, с. 76]. Таким чином, з контексту дослідження можна зробити висновок, що саме створення поділяємої цінності є цільовою функцією діяльності підприємства.

Приблизники ресурсного погляду на фірму Л. Бурка, Дж. Логздон [39, с. 497], Б. Хастед, Д. Аллен [40, с. 596] також розглядають створення цінності в її широкому розумінні

(для усіх зацікавлених сторін), як основну ціль функціонування підприємства.

Стейкхолдерський підхід до трактування цінності розвивається і причіниками концепції «динамічних компетенцій». Більш того, сучасні послідовники цього напрямку стратегічного менеджменту Дж. Пост, Л. Престон, С. Сакс висловили ідею про те, що концепція зацікавлених сторін доповнює та інтегрує найбільш актуальні концепції стратегічного управління: позиціонування та ресурсну, з огляду на те, що узгодження управління зацікавленими сторонами є необхідною компонентою формування організаційної цінності, яку автори розглядають як цільову функцію діяльності підприємства і трактують як «результат діяльності підприємства, що включає всі її активи, компетенції і спроможності» [41, с. 36].

В контексті поєднання ціннісно-орієнтованого управління та концепції зацікавлених сторін дослідники також схиляються до необхідності підприємством створювати цінність для усіх зацікавлених сторін. Такий підхід відстоює і вітчизняна дослідниця М. Бойко [42]

Не дивлячись на різний період виникнення окремих підходів щодо визначення цільової функції підприємства, багато з них існує і розвивається паралельно, має своїх послідовників та опонентів, що відповідає різним поглядам науковців на цю проблематику та різним управлінським практикам, що підтверджується численними емпіричними дослідженнями.

Крім того, багато дослідників зауважують на наявності певних розбіжностей в практиках корпоративного управління в регіональному аспекті, що також відображається на підходах в постановці головної цілі функціонування підприємства. Це дозволило науковцям різним чином класифікувати системи корпоративного управління на інсайдерську та аутсайдерську [14], англо-американську, німецьку, японську та латинську [43] з виділенням їх особливостей в тому числі і в орієнтації корпоративних стратегій. Об'єднуючи та доповнюючи ці підходи, можна виокремити певні особливості в формуванні цільової функції діяльності підприємства залежно від ментальних та регіональних особливостей системи корпоративного управління (табл. 2).

Таким чином, можна прослідкувати певну залежність між ключовими особливостями фінансування компаній, представництва і контролю їх діяльності, ключовими стейкхолдерами та процесом цілевизначення і орієнтацією корпоративної стратегії на певні цільові установки. В аутсайдерській моделі, яскравим прикладом якої є англо-американський підхід до корпоративного управління та близька йому латинська модель, характерним є наявність великої кількості незалежних акціонерів, їх представництво в органах управління. Вони, поряд з топ-менеджментом виступають ключовими стейкхолдерами, що визначає орієнтацію стратегій компанії на збільшення її ринкової вартості.

Для інсайдерської моделі більш характерним є стейкхолдерський підхід до управління, зважаючи на особливості фінансування компаній. Особливо яскраво це проявляється в японській моделі управління, з огляду на спе-

Особливості цілевизначення в різних моделях корпоративного управління (доповнено за [14, 43]).

Моделі корпоративного управління	Аутсайдерська модель		Інсайдерська модель		Альтернативні моделі	
	Англо-американська	Латинська	Німецька	Японська	Східноєвропейська	Ісламська
Область поширення	США, Великобританія, Канада, Австралія, Нова Зеландія, ПАР	Франція, Бельгія, Італія	Німеччина, Австрія, Нідерланди, країни Скандинавії	Японія	Росія, Україна	Ісламські країни
Ключові особливості у фінансуванні, представництві і контролі	Широке представництво індивідуальних і незалежних акціонерів як основних власників	Ключова роль інвестиційних компаній та інвестиційних банків	Ключова роль банків у представництві та контролі, фінансуванні	Акцент на банківському та міжкорпоративному контролі; патерналізм в організації та управлінні	Фінансування і контроль здійснюється переважно крупними підприємствами	Орієнтація на партнерські стосунки з банками, відсутність відсотків за кредит.
Ключові стейкхолдери	Власники, топ-менеджмент		Власники, працівники		Власники	Власники, топ-менеджмент, банки
Особливості орієнтації цілей та стратегій	Максимізація ринкової вартості підприємства		Створення цінності для зацікавлених сторін	Максимізація додаткової вартості, як джерела задоволення фінансових інтересів учасників господарської діяльності	Орієнтація на прибуток, як джерело задоволення інтересів власника	Орієнтація на прибуток, як джерело задоволення інтересів власників, кредиторів

цифічність японської фірми, «яка діє на ринку як власник, але водночас становить щось на зразок традиційної соціальної корпоративізації, побудованої на принципах патерналізму і взаємної підтримки нижчої і вищої ієрархії в ім'я успіху загальної справи» [44, с. 709–710]. Традиції своєрідного колективізму і патерналізму, притаманна їм філософія групових цілей призвели до появи феномену японської економіки – «кейрецу», діяльність яких орієнтується на задоволення інтересів різних зацікавлених сторін (ще до появи теорії зацікавлених сторін як такої). Подібний підхід до цілевизначення більшою мірою, але не настільки яскраво виражений, характерний і для підприємств з німецькою моделлю корпоративного управління.

Дослідження генезису цільової функції діяльності, підходів до її визначення в межах різних корпоративних моделей управління дозволяє стверджувати про домінування на сучасному етапі двох принципових підходів, а саме: максимізація добробуту власника та формування цінності для усіх зацікавлених сторін, які мають прибічників та опонентів в наукових та практичних колах. Слід зазначити, що дискусія навколо цього питання є однією з найзапекліших і цікавих, що знаходить відповідне відображення на шпальтах наукових та ділових видань [11–13].

Прибічники акціонерної теорії як основу морально-етичного обґрунтування необхідності максимізувати добробут власника висувають тезу про те, що власник, як інвестор, що фінансує створення і функціонування підприємства несе найбільший ризик і, відповідно, має право претендувати на залишковий дохід, здійснюючи підприєм-

ницьку діяльність в межах встановленого законодавства, чесно виконуючи контракти. Останнє є свідченням і, по суті, змістом його соціальної відповідальності. Безумовно перевагою даного підходу є можливість в її межах застосування методологічного апарату неокласичної економічної теорії, яка є найбільш цілісною, зважаючи на неокласичні витоки даної моделі управління.

Критика стейкхолдерського підходу прибічниками акціонерної теорії містить зауваження щодо складності його практичної реалізації, але здебільшого зводиться до принципового несприйняття його філософської основи. Найбільш виразно і показово з цього приводу висловився сучасний науковець Тібор Р. Мечан (Tibor R. Machan), зазначаючи, що стейкхолдерський підхід ґрунтується на способі мислення, який є «не зовсім тонким зазіханням на природу капіталістичної економіки. Раніше це називалось соціалізмом, але з огляду на численні невдачі останнього в усьому світі, термін «соціалізм» був фактично видалений з обігу. Натомість, ми маємо концепцію корпоративної соціальної відповідальності і теорію зацікавлених сторін. Якщо ця ідея пройде, вона буде мати такий же ефект як і соціалізм» [11, с.14]. Безумовно, наведена цитата є одним з крайніх проявів критики стейкхолдерського підходу. Але справедливим буде зазначити, що така критика здебільшого лунає від американських фахівців, з огляду на традиційність «агентської» моделі управління в США.

Натомість, теорія зацікавлених сторін заперечує здатність підприємства ефективно функціонувати, орієнтуючись виключно на інтереси однієї сторони контрактних від-

носин. Система взаємозв'язків підприємства зі стейкхолдерами розглядається послідовниками теорії зацікавлених сторін як відносини з ресурсного обміну, в яких кожен з учасників прагне забезпечити ефективний обмін. Хибним було б вважати, що теорія зацікавлених сторін на сучасному етапі розвитку визнає рівність усіх стейкхолдерів. На сьогоднішній день вона крім суто нормативної містить дескриптивну та інструментальну компоненти, в межах яких обґрунтовано ряд моделей і підходів до управління стейкхолдерами. При цьому особлива увага в дослідженнях, що становлять дескриптивно-інструментальну частину теорії, посідають підходи до планування політики відносин зі стейкхолдерами, серед яких доцільно виокремити модель «картирування» стейкхолдерів Е. Фрімена [36], модель «коаліційного потенціалу» Т. Роулі [45], модель класифікації на основі виділення очевидних, менш очевидних та мерцаючих стейкхолдерів Р. Мітчела, В. Егла і Д. Вууда [46] та інші, що вказує на розвиток і вдосконалення практичного інструментарію стейкхолдерського підходу.

Проведений аналіз підходів до формування цільової функції підприємства дозволив нам виділити принципові чинники, що лежать в основі еволюції концепцій цільовизначення, а саме: розвиток ціннісних орієнтацій суспільства і його потреб; розвиток підприємництва, організаційних форм підприємств, системи їх господарських зв'язків і еволюція уявлень про природу фірми; розвиток поглядів на співвідношення цілей підприємства та цілей окремих учасників господарського процесу.

Так, вектор розвитку ціннісних орієнтацій суспільства спрямований на його гуманізацію, опікування проблемами надмірного споживання, подолання екологічних проблем, бідності і вимагає перегляду усталених моделей функціонування підприємства. Яскравим прикладом цього є формування та розвиток макроконцепції стійкого зростання, яка імплементується і на мікрорівень. Це призводить до об'єктивної потреби внесення певних «поправок» і коригувань навіть в таких традиційно прагматичних наукових сферах як економічна теорія, теорія фінансів.

Покажемо в цьому сенсі є посилення інтересу інших наук до проблем економіки, розгляд їх із загальнофілософських та етичних позицій, з одного боку, та інтерес економістів і суспільства в цілому до таких досліджень – з іншого. Так, відомий професор теології моралі Карл-Хайнц Пешке, визначаючи справжній сенс економіки зазначає: «... метою економіки може бути не чистий прибуток, а максимальне підвищення сукупного суспільного продукту або матеріальне благополуччя якомога більшої кількості людей. Це критерій (чистий прибуток) утилітаристської етики, яка не витримує ґрунтовної перевірки у світлі універсальної справедливості і християнської віри. ... Фундаментальне цільовизначення економічного процесу полягає в служінні людині, причому цілісній людині, у задоволенні її матеріальних потреб, а також потреб для духовного, морального та релігійного життя. ... Економіка не повинна задовольняти потреби, що вступають в протиріччя із загальним благом» [47]. Саме така точка зору щодо розвитку економіки переважає в сучасному суспільстві, що сприяє появі адек-

ватних концепцій в економічній теорії і управлінні, ознаки чого прослідковуються у «гуманістичному повороті» науки в цілому, економіки і управління, зокрема, починаючи з 70-х років минулого століття [48, с. 51–52]. На це вказує розвиток екзистенціальної психології, концепції якості трудового життя, людського капіталу, корпоративної соціальної відповідальності, стійкого зростання, теорії зацікавлених сторін.

Розвиток особистості, виражений в індексі людського розвитку, згідно з програмою розвитку ООН, розглядається сьогодні як один з головних показників, що характеризує досягнення та підсумки розвитку окремих країн світу наряду з традиційними макроекономічними показниками. Таким чином, йдеться про «первинність людини як особистості і головної продуктивної сили суспільства, виходячи з чого має будуватись вся система управління суспільством ... – політичний, економічний, культурний» [49, с. 64]. Ця теза, на наш погляд, є актуальною і стосовно окремих осередків суспільства, тобто підприємства.

Розвиток підприємництва, ускладнення їх організаційно-правових форм та системи господарських зв'язків і управлінських процесів призвели до нових досліджень їх природи, змісту та цілей діяльності. Якщо до 60-х рр. XX сторіччя превалювала технологічна трактовка фірми, де остання розглядалась як «чорний ящик» і асоціювалась з підприємцем, що дозволяло прирівнювати цілі власника і цілі підприємства не вдаючись у дослідження процесів, що протікають всередині останнього, то на сучасному етапі підприємство розглядається як складна, динамічна, відкрита соціально-економічна система, яка являє не тільки набір технологій, а і «систему контрактів», «сукупність ресурсів», «коаліцію індивідів» і, нарешті, «мережу стейкхолдерів», що робить досить проблематичним ототожнення його цілей лише з цілями власників (інвесторів).

В процесі еволюції концепцій цільовизначення спостерігалась дискусія навколо проблеми залежності цілей підприємства від інтересів окремих учасників господарського процесу. Їх дослідження дозволяє нам констатувати наявність двох принципових підходів. Перший ґрунтується на встановленні зв'язку між цілями окремих зацікавлених сторін та цілями підприємства, в межах якого дослідники орієнтуються або на інтереси власника, або на інтереси менеджерів, або на інтереси широкого кола зацікавлених сторін. Другий – передбачає відокремлення цілей підприємства від інтересів будь-якої зацікавленої сторони. Суттєвий доробок дослідників зосереджений саме на ототожненні цілей підприємства з інтересами його окремих учасників. На противагу їм, ряд фахівців теорії управління, теорії організації на перший план висувають системні цілі підприємства, які витікають з розуміння підприємства як відкритої соціально-економічної системи. Так, російські дослідники Д. С. Львов, В. Г. Гребенніков та Б. А. Єрзнкян, характеризуючи корпоративну систему управління в межах моделі «принципал-агент» зазначають, що «в методологічному плані ця модель ігнорує ... найбільш суттєву характеристику корпорації – те, що вона сама є самостійним гравцем, якого принципово не можна ототожнювати

з іншими гравцями контрактних відносин. В якості претендуючої на адекватний опис реальності можна вказати на органічну модель корпоративної поведінки» [14, с. 9]. На нашу думку, досить складно відокремити цілі підприємства від інтересів і цілей окремих учасників контрактних відносин, з огляду на те, що сам факт існування підприємства є результатом прагнення окремих індивідів реалі-

зувати свої потреби, які трансформуються в інтереси і цілі. Відповідно, підприємство розглядається ними як інструмент досягнення власних цілей, а системні цілі підприємства є необхідною передумовою їх реалізації, тобто носять забезпечувальний характер. Таким чином, механізм формування цілей підприємства можна представити наступним чином (рис. 1).

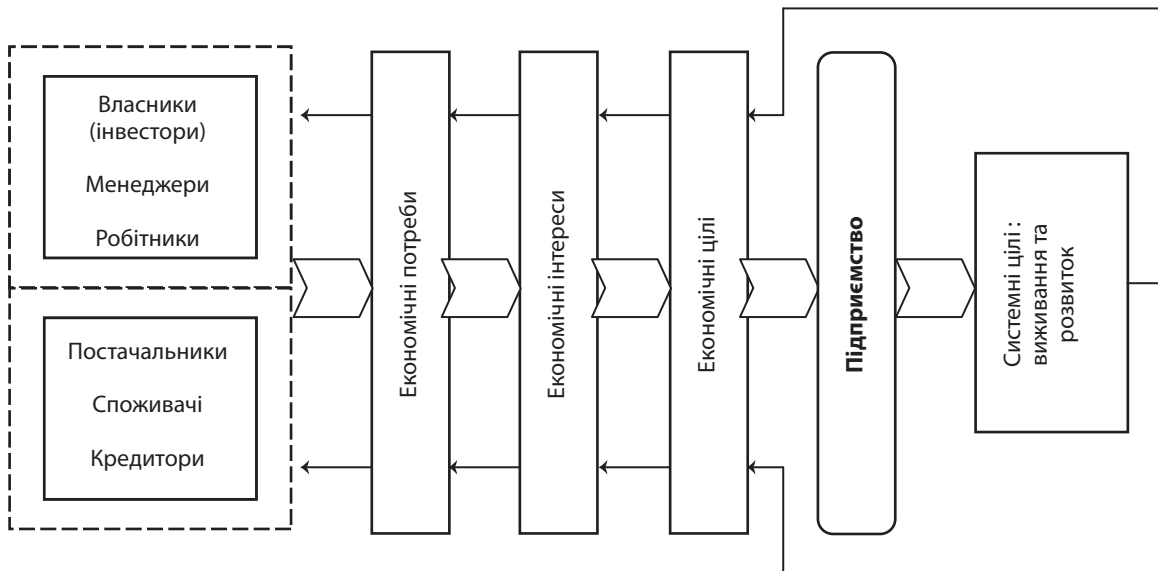


Рис. 1. Економічні потреби учасників контрактних відносин як джерело формування цілей підприємства (складено автором)

Чітке усвідомлення факту залежності цілей підприємства від економічних інтересів учасників контрактних відносин повертає нас до проблеми пріоритетності цих інтересів. Оцінюючи дві домінуючі концепції цілевизначення «агентську» та «стейкхолдерську», їх відповідність розвитку ціннісних орієнтацій та прагнень суспільства і сучасному рівню уявлень про природу фірми, можна зробити висновок щодо більшої відповідності стейкхолдерського підходу до формування цільової функції підприємства зазначеним чинникам. В умовах гуманізації суспільства, орієнтації його розвитку на потреби особистості, досить проблематичною є постановка цільової функції діяльності з виключною орієнтацією на економічні інтереси лише однієї сторони контрактних відносин, яку пропонує «агентська модель» управління. Система, що базується на виділенні інтересів однієї сторони, не здатна еволюціонувати і в результаті приречена на самоліквідацію. Це пов'язано з існуванням важливої закономірності розвитку соціально-економічної системи, якою є підприємство – наявність в ній певного рівня хаоса. Як зазначає російська дослідниця О. Н. Князева, «тільки хаотичність, різноспрямованість векторів індивідуальної поведінки, що пов'язана з їх рухливістю, можливістю кореляції, призводить на рівні системи до спрямованого прогресивного руху. Динамічна стійкість функціонування і розвитку певної соціальної структури ґрунтується на тому, що на

рівні індивідів і груп існує вірогідно-статистичний розкид та неупорядкованість, відносно суперечливий спектр індивідуальних та групових інтересів і дій». [50, с. 28]. Таким чином, об'єктивна наявність різних економічних інтересів окремих зацікавлених сторін у філософському вимірі розглядається не як перешкода, а саме джерело розвитку і стійкості системи.

Висновки та перспективи подальших досліджень.

Проведений аналіз концепцій цільової функції підприємства, визначення основних чинників її формування, висновки, що були зроблені в перебігу такого дослідження дозволили нам сформулювати головну фінансову ціль діяльності підприємства наступним чином: формування цінності для зацікавлених сторін пропорційно їх внеску та рівню фінансового ризику шляхом забезпечення збалансованого фінансового розвитку підприємства. Такий підхід, на нашу думку, найбільшою мірою відповідає сучасному рівню розвитку підприємництва та суспільства в цілому, закладає підвалини для розроблення практичної системи фінансових цілей, орієнтуючи підприємство на гармонізацію його розвитку в інтересах окремих стейкхолдерів та суспільства в цілому. Формулювання цільової функції діяльності підприємства, таким чином, потребує вдосконалення та розвитку методології систематизації фінансових цілей, механізмів їх узгодження, що буде предметом подальших досліджень автора.

ЛІТЕРАТУРА

1. Маршалл А. Принципы экономической науки. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.gumfak.ru/econom_html/marchalecontent.shtml/.
2. Berle A. A. The Modern Corporation and Private Property. / A. A. Berle, G. C. Means – N. Y.: Macmillan, 1932. – 380 p.
3. Баумоль У. Дж. Эмпирические методы и оптимально несовершенные решения. / У. Дж. Баумоль, Р. Э. Квандт // Вехи экономической мысли. Том 2. Теория фирмы. – Под общ. ред. В. М. Гальперина. – СПб: Экономическая школа, 2000. – 534 с.
4. Williamson Oliver E. Corporate Control and Business Behavior. / Oliver E. Williamson. An Inquiry into the Effects of Organization Form on Enterprise Behavior, 1970. – 196 p.
5. Коуз Р. Г. Природа фирмы (1937) // Вестник СПбГУ. сер. «Экономика», 1992, вып. 4. – С. 72 – 86.
6. Коуз Р. Г. Проблема социальных издержек (1990) // Коуз Р. Фирма, рынок и право / Пер. с англ. – М.: «Дело ЛТД» при участии изд. «Catalaxu», 1993. – С. 87–141.
7. Саймон Г. Теория принятия решений в экономической теории и науке о поведении // Теория фирмы. – СПб.: Экономическая школа, 1995. – 385 с.
8. Abrams F. Management Responsibilities in a Complex Word / F. Abrams. Business Education for Competence and Responsibility, University of North Carolina Press. – Chapel Hill, N.C., 1954.
9. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. В 2-х томах. Т.1./ И. А. Бланк. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: ОМЕГА-Л, 2011. – 656 с.
10. Смолін, І. В. Стратегічне планування розвитку організації: Монографія / І. В. Смолін. – К.: КНТЕУ, 2004. – 344 с.
11. Machan Tibor R. Stakeholder VS Shareholder Theory of the Ethics of Corporate Management. / Tibor R. Machan // Economics and Business Research. – 2009. – vol. 1. – №1. – P. 12–20.
12. Smith H. Jeff. The Stakeholder VS Shareholder: Debate. / H. Jeff Smith // Management Review. – 2003. – 15 July.
13. Younkins E. W. Stakeholder as Shareholder. / E. W. Younkins. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.thefreemanonline.org/features/stakeholders-as-shareholders/>.
14. Львов Д. С. Институциональный анализ корпоративной формы предприятия. / Д. С. Львов, В. Г. Гребенников, Б. А. Ерзнкян. // Экономическая наука современной России. – 2000. – № 3-4. – С. 5–21.
15. Mayo E. The Social Problems of an Industrial Civilization. / E. Mayo. – L.: Rouiiegde, 1949. – 148 p.
16. Бернар Ч. Функции руководителя. Власть, стимулы и ценности в организации. / Ч. Бернар. – пер с англ. В. Кошкина. – М.: Социум, ИРИСЭН. – 336 с. – (Актуальная классика менеджмента).
17. Cyert R. M. Behavioral Theory of the Firm, Englewood Cliffs / R. M. Cyert, I. Y. March. – N. I.: Prentice Hall, 1963. – 68 p.
18. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов. / Р. Брейли, С. Майерс. – Пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 1997. – 823 с.
19. Ченг Ли Ф. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Ф. Ли Ченг, Дж. И. Финнерти. – Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 686 с.
20. Ван Хорн Дж. К. Основы финансового менеджмента. / Дж. К. Ван Хорн, М. Джон Вахович (мл.). – 11-е изд., пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2004. – 992 с.
21. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление. / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – 2-е изд., стер. – пер.

REFERENCES

- Abrams, F. «Management Responsibilities in a Complex Word» In *Business Education for Competence and Responsibility* Chapel Hill, N. C.: University of North Carolina Press., 1954.
- Akoff, R. *Planirovanie budushchego korporatsii* [Planning for the future of the corporation]. Moscow: Progress, 1985.
- Baumol, U. Dzh., and Kvandt, R. E. «Empiricheskie metody i optimalno nesovershennye resheniia.» [Empirical methods and optimally imperfect solutions.]. In *Vekhi ekonomicheskoy mysli*. SPb: Ekonomicheskaiia shkola, 2000.
- Blank, I. A. *Osnovy finansovogo menedzhmenta.* [Fundamentals of Financial Management.]. Moscow: OMEGA-L, 2011.
- Bernar, Ch. *Funktsii rukovoditelia. Vlast, stimuly i tsennosti v organizatsii.* [Functions of the head. Power, incentives and values of the organization.]. Moscow: Sotsium; IRISEN.
- Breyli, R., and Mayers, S. *Printsipy korporativnykh finansov.* [Principles of Corporate Finance.]. Moscow: Olimp-Biznes, 1997.
- Berle, A. A., and Means, G. C. *The Modern Corporation and Private Property.* N. Y.: Macmillan, 1932.
- Blagov, Yu. E. «Evolutsiia kontseptsii KSO i teoriiia strategicheskogo upravleniia.» [The evolution of the concept of CSR and strategic management theory.]. *Vestnik S.-Peterb. un-ta.*, no. 1 (2011): 3-26.
- Berle, A. A. «For whom corporate managers are trustees: A note.» *Harvard law Review*, no. 45 (1932): 1365-1372.
- Burke, L., and Logsdon, J. «How Corporate Social Responsibility Pays off» *Long Range Planning* vol. 24, no. 4 (1996): 495-502.
- Boiko, M. H. *Tsinnisno orientovane upravlinnia v turizmi* [Value-oriented management in tourism]. Kyiv: KNTEU, 2010.
- Cyert, R. M., and March, I. Y. *Behavioral Theory of the Firm, Englewood Cliffs* N. I.: Prentice Hall, 1963.
- Carroll, A. B. «The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders» *Business Horizons* vol. 34, no. 4 (1991): 39-48.
- Chukhno, A. A., Yukhymenko, P. I., and Leonenko, P. M. *Suchasni ekonomichni teorii.* [Modern economic theory.]. Kyiv: Znannia, 2007.
- Druker, P. *Praktika menedzhmenta.* [The practice of management.]. Moscow: Viliams, 2009.
- Dodd, E. M. «For whom corporate managers are trustees: A note.» *Harvard law Review*, no. 45 (1932): 1145-1163.
- Dmitrenko, G. «Kontseptsiiia antroposotsialnogo upravleniia obshchestvom.» [Antroposotsialnogo concept of governance.]. *Problemy teorii i praktiki upravleniia*, no. 2 (1998): 61-82.
- Freeman, R. E. *Strategic Management: A Stakeholder Approach.* Marshfield, MA: Pitman Publishing, 1984.
- Gibson, Dzh. L., Ivantsevich, Dzh., and Donelli, Dzh. X. *Organizatsii: povedenie, struktury, protsessy* [Organizations: behavior, structure, processes]. Moscow: INFRA-M, 2000.
- Husted, B., and Allen, D. «Strategic Corporate Social Responsibility and Value Creation among Large Firms.» *Long Range Planning* vol. 40 (2007): 594-610.
- Jeff Smith, H. «The Stakeholder VS Shareholder: Debate.» *Management Review*, 2003.
- Khiggins, R. S. *Finansovyy analiz: instrumenty dlia priniatiia biznes - resheniy.* [Financial analysis: tools for business decision - making.]. Moscow: Viliams, 2007.
- Kouz, R. G. «Priroda firmy (1937)» [Nature of the Firm (1937)]. *Vestnik SPbGU*, no. 4 (1992): 72–86.

- с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2002. – 576 с. – (Серия «Мастерство»).
22. Савчук В. П. Практическая энциклопедия. Финансовый менеджмент / В. П. Савчук – К.: Издательский дом «Максимум», 2006. – 884 с.
 23. Мескон М. Основы менеджмента / М. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоуори. – Пер. с англ. – М.: Дело, 1992. – 702 с.
 24. Шерер Ф. Структура отраслевых рынков. / Ф. Шерер, Д. Росс – М.: ИНФРА-М, 1997. – 698 с. – (Серия «Университетский учебник»).
 25. Портер М. Е. Конкурентное преимущество. Как достичь высокого результата и обеспечить его устойчивость. / М. Е. Портер. – пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 715 с.
 26. Гибсон Дж. Л. Организации: поведение, структуры, процессы / Дж. Л. Гибсон, Дж. Иванцевич, Дж. Х. Донелли. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 662 с.
 27. Друкер П. Практика менеджмента. / П. Друкер. – пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2009. – 400 с.
 28. Акофф Р. Планирование будущего корпорации / Р. Акофф. – М.: Прогресс, 1985. – 278 с.
 29. Carroll A. B. The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders // *Business Horizons*. 1991. Vol. 34. – № 4. – P. 39–48.
 30. Благов Ю. Е. Эволюция концепции КСО и теория стратегического управления. / Ю. Е. Благов. // Вестник С.-Петерб. ун-та. Сер. Менеджмент. – 2011. – Вып. 1. – С. 3–26.
 31. Повестка дня на XXI век. Глава 4 (часть 1). Конференция ООН по окружающей среде и развитию. Рио-де-Жанейро, 1992 г. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.un.org/ru/documents/decl-conv/conventions/agenda21.shtml.
 32. Penrose E. T. Research on the business firms: Limits to growth and size of firms / E. T. Penrose // *American Economic Review*. – 1955. – №45(2). – P. 531–543.
 33. Хиггинс Р. С. Финансовый анализ: инструменты для принятия бизнес-решений / Р. С. Хиггинс. – пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2007. – 464 с.
 34. Berle A. A. For whom corporate managers are trustees: A note. / A. A. Berle // *Harvard law Review*. – 1932. – № 45. – P.1365–1372.
 35. Dodd E. M. For whom corporate managers are trustees: A note./ E. M. Dodd // *Harvard law Review*. –1932. – № 45. – P.1145–1163.
 36. Freeman R. E. Strategic Management: A Stakeholder Approach. / R. E. Freeman. – Marshfield, MA: Pitman Publishing, 1984. – 275 p.
 37. Porter M. Strategy and Society: The Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. /M. Porter, M. Kramer // *Harvard Business Review*. – 2006. – Vol. 84. – № 12. – P. 78–92.
 38. Porter M. Creating Shared Value: How to Reinvent Capitalism – and Unleash a Wave of Innovation and Growth. / M. Porter, M. Kramer // *Harvard Business Review*. – 2011. – Vol. 89. – № 1/2. – P. 62–77.
 39. Burke L. How Corporate Social Responsibility Pays off / L. Burke, J. Logsdon // *Long Range Planning*. – 1996. – Vol. 24. – № 4. – P. 495–502.
 40. Husted B. Strategic Corporate Social Responsibility and Value Creation among Large Firms. /B. Husted, D. Allen // *Long Range Planning*. – 2007. – Vol. 40. – P. 594–610.
 41. Post J. Redefining the Corporation: Stakeholder Management and Organizational Wealth. / J. Post, L. Preston, S. Sachs – Palo Alto, CA: Stanford University Press, 2002. – 376 p.
 - Kouz, R. G. «Problema sotsialnykh izderzhok (1990)» [Problem of Social Cost (1990)]. In *Firma, rynek i pravo* Moscow: Delo LTD; Catalaxy, 1993.
 - Kuznetsova, N. V. «Finansovo-promyshlennye gruppy iaponskogo tipa.» [Financial-industrial groups of Japanese style.]. *Menedzhment v Rossii i za rubezhom*, no. 4 (2004): 23–35.
 - Kisova, A. E. «Genezis idey ekonomicheskogo rosta i ego gumanizatsii.» [The genesis of the ideas of economic growth and its humanization.]. *Ekonomicheskie nauki*, no. 1 (2011): 51–54.
 - Kouplend, T., Koller, T., and Murrin, Dzh. *Stoimost kompaniy: otsenka i upravlenie*. [The cost companies: evaluation and management.]. Moscow: Olimp-Biznes, 2002.
 - Kniazeva, E. N. «Sluchaynost, kotoraiia tvorit mir: novye predstavleniia o samoorganizatsii v prirode i obshchestve.» [Accident, which creates the world, new ideas about self-organization in nature and society.]. In *V poiskakh novogo mirovideniia*, 3-31. Moscow: Znanie, 1991.
 - Lvov, D. S., Grebennikov, V. G., and Erznian, B. A. «Institutsionalnyy analiz korporativnoy formy predpriiatiia.» [Institutional Analysis of the corporate form of business.]. *Ekonomicheskaiia nauka sovremennoy Rossii*, no. 3-4 (2000): 5–21.
 - Li Cheng, F., and Finnerti, Dzh. I. *Finansy korporatsiy: teoriia, metody i praktika* [Business Finance: Theory, Methods and Practice]. Moscow: INFRA-M, 2000.
 - Meskon, M., Albert, M., and Khedouori, F. *Osnovy menedzhmenta* [Principles of Management]. Moscow: Delo, 1992.
 - Machan, Tibor R. «Stakeholder VS Shareholder Theory of the Ethics of Corporate Management.» *Economics and Business Research* vol. 1, no. 1 (2009): 12–20.
 - Mitchel, R. K., Agle, B. R., and Wood, D. J. «Toward a Teory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts.» *Academy of Management Review* vol. Vol. 22, no. 4 (1997.): 853–886.
 - Marshall, A. «Printsipy ekonomicheskoy nauki.» [The principles of economics.]. www.gumfak.ru/econom_htm/marchalecontent.shtml/.
 - Mayo, E. *The Social Problems of an Industrial Civilization*.: Rouiege, 1949.
 - Oliver, E. Williamson. «Corporate Control and Business Behavior.» In *An Inquiry into the Effects of Organization Form on Enterprise Behavior*, 1970.
 - Porter, M., and Kramer, M. «Strategy and Society: The Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility.» *Harvard Business Review* vol. 84, no. 12 (2006): 78–92.
 - Porter, M., and Kramer, M. «Creating Shared Value: How to Reinvent Capitalism – and Unleash a Wave of Innovation and Growth.» *Harvard Business Review* vol. 89, no. 1/2 (2011): 62–77.
 - Post, J., Preston, L., and Sachs, S. *Redefining the Corporation: Stakeholder Management and Organizational Wealth*. Palo Alto, CA: Stanford University Press, 2002.
 - Penrose, E. T. «Research on the business firms: Limits to growth and size of firms» *American Economic Review*, no. 45(2) (1955): 531–543.
 - Porter, M. E. *Konkurentnoe preimushchestvo. Kak dostich vysokogo rezultata i obespechit ego ustoychivost*. [Competitive advantage. How to achieve high results and ensure its sustainability.]. Moscow: Alpina Biznes Buks, 2005.
 - Peshke, K.-Kh. «Ekonomika v svete khristianskogo sotsialnogo ucheniia» [The economy in the light of Christian social teaching].

42. Бойко М. Г. Ціннісно орієнтоване управління в туризмі: монографія. / М. Г. Бойко. – К.: КНТЕУ, 2010. – 524 с.
43. Кузнецова Н. В. Финансово-промышленные группы японского типа. / Н. В. Кузнецова. // Менеджмент в России и за рубежом. – 2004. – № 4. – С. 23–35.
44. Чухно А. А. Сучасні економічні теорії. / А. А. Чухно, П. І. Юхименко, П. М. Леоненко / За ред. А. А. Чухна. – К.: Знання, 2007. – 878 с. – (Вища освіта XXI століття).
45. Rowley T. J. Moving Beyond Diadic Ties: a Network Theory of Stakeholder Influences. / T.J. Rowley // *Academy of Management Review*. – 1997. – Vol. 22. – № 4. – P. 887–910.
46. Mitchel R. K. Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts. / R. K. Mitchel, B. R. Agle, D. J. Wood // *Academy of Management Review*. – 1997. – Vol. 22. – № 4. – P. 853–886.
47. Пешке К.-Х. ORDO SOCIALIS. Экономика в свете христианского социального учения. / К.-Х. Пешке. Пер. с нем. Шиллера М., Песенко В. – М.: Духовная библиотека. ORDO SOCIALIS. – №7. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: www.agnuz.info/tl_files/library/books/Ordo_socialis/.
48. Кисова А. Е. Генезис идей экономического роста и его гуманизации. // *Экономические науки*. – 2011. – №1. – С. 51–54.
49. Дмитренко Г. Концепция антропосоциального управления обществом / Г. Дмитренко // *Проблемы теории и практики управления*. – 1998. – № 2. – С. 61–82.
50. Князева Е. Н. Случайность, которая творит мир: новые представления о самоорганизации в природе и обществе. // В поисках нового мировидения. / Е. Н. Князева, И. Пригожин, Е. и Н. Рерихи. – М.: Знание, 1991. – (Серия «Философия и жизнь». – №7). – С. 3–31.
- «Povestka dnia na XXI vek. Glava 4 (chast 1). Konferentsiia OON po okruzhaiushchey srede i razvitiiu. Rio-de-Zhaneyro, 1992 g» [Agenda for the XXI century. Chapter 4 (part 1). The United Nations Conference on Environment and Development. Rio de Janeiro, 1992]. www.un.org/ru/documents/decl-conv/conventions/agenda21.shtml.
- Rowley, T. J. «Moving Beyond Diadic Ties: a Network Theory of Stakeholder Influences» *Academy of Management Review* vol. Vol. 22, no. 4 (1997): 887–910.
- Savchuk, V. P. *Prakticheskaia entsiklopediia. Finansovyy menedzhment* [Practical Encyclopedia. Financial management]. Kyiv: Maksimum, 2006.
- Sherer, F., and Ross, D. *Struktura otraslevykh rynkov*. [The structure of industrial markets.]. Moscow: INFRA-M, 1997.
- Smolin., I. V. *Stratehichne planuvannia rozvytku orhanizatsii* [Strategic planning for organizations]. Kyiv: KNTEU, 2004.
- Saymon, G. «Teoriia priniatia resheniy v ekonomicheskoy teorii i nauke o povedenii» [Decision theory in economics and the science of behavior]. In *Teoriia firmy* St. Petersburg: Ekonomicheskaiia shkola, 1995.
- Van Khorn, Dzh. K., and, M. Dzhon Vakhovich (ml. *Osnovy finansovogo menedzhmenta*. [Fundamentals of Financial Management.]. Moscow: Viliams, 2004.
- Younkins, E. W. «Stakeholder as Shareholder.» <http://www.thefreemanonline.org/features/stakeholders-as-shareholders/>.