

Представлено дослідження актуальних проблем економічної теорії, страхування, управління ризиками, перестрахування, державного управління, міжнародної економіки, економіки підприємства, менеджменту, маркетингу, управління інвестиціями, теорії фінансів, банківської справи, статистики та шляхи й засоби розв'язання зазначених проблем.

Для наукових працівників, практиків, викладачів, аспірантів, студентів.

The research results on current problems of economic theory, insurance, risk management, reinsurance, public administration, international economics, business economics, management, marketing, investment management, theory of finance, banking, statistics, the ways and means of solving these problems are released in the issue.

For researchers, practitioners, teachers and students.

ВІДПОВІДАЛЬНИЙ РЕДАКТОР	В. Д. Базилевич, д-р екон. наук, проф., чл.-кор. НАН України
РЕДАКЦІЙНА КОЛЕГІЯ	Г. О. Харламова, канд. екон. наук, доц. (відп. секр.) (Україна); С. Х. Аггелопулос, д-р наук, проф. (Греція); Х. Алпас, д-р екон. наук, проф. (Туреччина); Х. Батзіос, д-р наук, проф. (Греція); Х. Я. Башев, д-р екон. наук, проф. (Болгарія); М. ван Рооіджен, д-р наук, проф. (Велика Британія); Г. Друтейкіне, д-р наук, проф. (Литва); К. Віталє, д-р наук, проф. (Хорватія); М. Зінельдін, д-р наук, проф. (Швеція); А. Савватєєв, канд. наук, проф. (РФ); Г. Заротіадіс, канд. наук, доц. (Греція), Р. С. Сербу, канд. наук, проф. (Румунія); Е. Стойка, канд. наук, доц. (Румунія); А. Москардіні, д-р наук, проф. (Велика Британія); С. Натє, канд. наук, проф. (Румунія); О. Погорлецький, д-р екон. наук, проф. (РФ); В. Поліменіс, д-р екон. наук, проф. (Греція); Н. І. Гражевська, д-р екон. наук, проф. (Україна); А. І. Ігнатюк, д-р екон. наук, проф. (Україна), Г. І. Купалова, д-р екон. наук, проф. (Україна); І. О. Лютий, д-р екон. наук, проф. (Україна); С. В. Науменкова, д-р екон. наук, проф. (Україна); Р. В. Пікус, канд. екон. наук, проф. (Україна); А. О. Старостіна, д-р екон. наук, проф. (Україна); О. І. Черняк, д-р екон. наук, проф. (Україна)
Адреса редколегії	03022, Київ-22, вул. Васильківська, 90-а, економічний факультет ☎ (38044) 521 32 27; http://bulletin-econom.univ.kiev.ua
Затверджено	Вченою радою економічного факультету 11.12.18 (протокол № 6)
Атестовано	Атестовано Вищою атестаційною комісією України. Постанова Президії ВАК України № 241 від 09.03.16
Зареєстровано	Державною реєстраційною службою України. Свідоцтво про державну реєстрацію КВ № 19866-9666ПР від 29.04.13
Засновник та видавець	Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет". Свідоцтво внесено до Державного реєстру ДК № 1103 від 31.10.02
Адреса видавця	01601, Київ-601, 6-р Т. Шевченка, 14, кімн. 43 ☎ (38044) 239 31 72, 239 32 22; факс 239 31 28
Журнал входить до наукометричних баз / Abstracted and Indexed:	РИНЦ (E-Library), Science Index, Ulrich's Periodicals Directory, Google Scholar, RepEc, Socionet, Index Copernicus (ICV 2017 = 100), CyberLeninka, OCLC WorldCat, CrossRef, J-Gate, Microsoft Academic Search, Bielefeld Academic Search Engine (BASE), Registry of Open Access Repositories (ROAR), The Directory of Open Access Repositories (OpenDOAR), IDEAS, EconPapers, CiteFactor (indexed), Maksymovych Scientific Library of Taras Shevchenko National University of Kyiv, National Library of Ukraine Vernadsky, DOAJ, ProQuest, CitEc, RedLink, Infobase (India), Researchbib (Japan), MIAR (Spain) (ICDS = 6,5), Directory of Research Journals Indexing (DRJI), Social Science Research Network, Scientific Indexing Services, Open Academic Journals IndexGIGA Information Centre, Thomson Reuters ESCI (under evaluation), Cabell's (pending), Scopus (under evaluation) etc.

BULLETIN

OF TARAS SHEVCHENKO NATIONAL UNIVERSITY OF KYIV

ISSN1728-2667

ECONOMICS

6(201)/2018

Established in 1958

The research results on current problems of economic theory, insurance, risk management, reinsurance, public administration, international economics, business economics, management, marketing, investment management, theory of finance, banking, statistics, the ways and means of solving these problems are released in the issue.

For researchers, practitioners, teachers and students.

Представлено дослідження актуальних проблем економічної теорії, страхування, управління ризиками, перестраховування, державного управління, міжнародної економіки, економіки підприємства, менеджменту, маркетингу, управління інвестиціями, теорії фінансів, банківської справи, статистики та шляхи й засоби розв'язання зазначених проблем.

Для наукових працівників, практиків, викладачів, аспірантів, студентів.

CHIEF EDITOR	Prof. Viktor Bazylevych (Ukraine)
EDITORIAL BOARD	Dr. Kharlamova Ganna (Executive Editor) (Ukraine); Prof. Aggelopoulos Stamatis Ch. (Greece); Prof. Alpas Hami (Turkey); Prof. Bachev Hrabrin (Bulgaria); Prof. Batzios Christos (Greece); Prof. Chernyak Oleksandr (Ukraine); Prof. Druiteikiene Greta (Lithuania); Prof. Grazhevskaya Nadezhda (Ukraine); Prof. Ignatyuk Angela (Ukraine); Prof. Kupalova Galyna (Ukraine); Prof. Lyuty Igor (Ukraine); Prof. Moscardini Alfredo (UK); Prof. Nate Silviu (Romania); Prof. Naumenkova Svitlana (Ukraine); Prof. Pogorletskiy Alexandr (Russia); Prof. Polimenis Vassilis (Greece); Prof. Pikus Ruslana (Ukraine); Prof. Savaateev Alexey (Russia); Dr. Serbu Razvan Sorin (Romania); Dr. Stoica Eduard (Romania); Prof. Starostina Alla (Ukraine); Prof. Vitale Ksenia (Croatia); Prof. Van Rooijen Maurits (UK); Dr. Zarotiadis Grigoris (Greece); Prof. Zineldin Mosad (Sweden)
Editorial address	90-A, Vasyl'kivska str., room. 701, 808; Faculty of Economics, Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine, 03022, Kyiv, phone: +38 044 521-32-27; E-mail: visnuk.econom@gmail.com Web: http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/index.php/en/
Approved by	The Academic Council of the Faculty of Economics, Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine (Protocol #6 of 11th December 2018)
Accreditation	The journal is in the List of specialized scientific publications, which are to publish the main results of dissertations in Economic Sciences (Resolution of the Presidium of HAC of Ukraine # 241 of 09.03.2016)
Registration	SRSU. Registration certificate KV No. 19866-9666PR dated 29.04.13
Publisher	Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine Publishing center "Kyiv University". DK №1103 of 31.10.02
Address of publisher	01601, Kyiv-601, Boulevard Shevchenko, 14, room. 43 ☎: +38 044 239-31-72, +38 044 239-32-22; fax: +38 044 239-31-28

ЗМІСТ

Варналій З., Савілова О. Роль управління державним боргом у фінансовій стабільності України	6
Дерун І. Технічні та функціональні можливості системи SAP Business One на підприємствах України	11
Лютий І., Карпич А. Первинне розміщення монет (ICO): практика використання в Україні	20
Софіщенко І., Кириченко Є. Типологія організаційних форм міжнародної виробничої кооперації та обґрунтування підходів до її регулювання	26
Балтеш Н., Драгоє А.-Г.-М., Козма М.-Д. Оцінювання ризику неплатоспроможності для підприємств обробної промисловості, zareєстрованих на Бухарестській фондовій біржі	45
Чалішкан У., Салтік І.А. Зв'язок між інтегрованістю громади, усвідомленням економічного значення туризму і підтримкою його розвитку: організація туристичного бізнесу в селищі	41
Дорніан А. Оанія Д.-К. Вплив прийняття КСВ на фінансові результати корпорацій. На основі даних БФБ	47
Дрегіч Д.М. Комплексне дослідження інвестиційної поведінки	53
Григорой Л., Мунтян Н. Досвід республіки Молдова в реформуванні системи бухгалтерського обліку та її гармонізація з МСФЗ та директивами ЄС	59
Лакобута А.-О., Мурза Г.К. Інституційні фактори, що пов'язані з податковою мораллю: аналіз на рівні груп країн	64
Поп Й. Короткий огляд структур корпоративного управління в рамках преміум-лістингових компаній у Румунії	72
Додаток 1 Анотація та література (латинізація)	79
Додаток 2 Інформація про авторів	90

СОДЕРЖАНИЕ

Варналий З., Савилова О. Роль управления государственным долгом в финансовой стабильности Украины.....	6
Дерун И. Технические и функциональные возможности системы SAP Business One на предприятиях Украины.....	11
Лютый И., Карпич А. Первичное размещение монет (ICO): практика использования в Украине	20
Софищенко И., Кириченко Е. Типология организационных форм международной производственной кооперации и обоснование подходов к ее регулированию.....	26
Балтеш Н., Драгое А.-Г.-М., Козма М.-Д. Оценка риска неплатежеспособности для предприятий обрабатывающей промышленности, зарегистрированных на Бухарестской фондовой бирже	35
Чалишкан У., Салтик И. А. Связь между локальной интегрированностью общины, осознанием экономического значения туризма и поддержкой его развития: организация туристического бизнеса в селе.....	41
Дорниан А. Оаниа Д.-К. Влияние принятия КСО на финансовые результаты корпораций. На основе данных БФБ.....	47
Дрэгич Д.М. Комплексное исследование инвестиционного поведения.....	53
Григорой Л., Мунтян Н. Опыт Республики Молдова в реформировании системы бухгалтерского учета и ее гармонизация с МСФО и директивами ЕС.....	59
Лакобута А.-О., Мурза Г.К. Институциональные факторы, связанные с налоговой моралью: анализ на уровне групп стран.....	64
Поп Й. Краткий обзор структур корпоративного управления в рамках премиум-листинговых компаний в Румынии	92
Приложение 1 Аннотация и литература (латинизация).....	79
Приложение 2 Сведения об авторах.....	90

CONTENTS

Varnalii Z., Savilova O. The Role of Public Debt Management in Financial Stability of Ukraine.....	6
Derun I. Technical and Functional Opportunities of Sap Business One Use in Ukrainian Companies.....	11
Lyutyy I., Karpych A. Initial Coin Offering (ICO): the Case of Ukraine.....	20
Sofishchenko I., Kyrychenko Ye. International Production Cooperation Organizational Forms Typology and Reasoning for Approaches to Its Regulation	26
Baltes N. Dragoe A.-G.-M., Cozma M.-D. The Assessment of the Insolvency Risk at the Companies From the Manufacturing Industry, Listed on the Bucharest Stock Exchange	35
Chaliskan U., Saltik I.A. Relationship Between Community Attachment, Perceptions on Economic Impacts of Tourism and Support to Tourism Development: an Implementation in a Settlement Near But Distant From Tourism.....	41
Dornean A., Oanea D.-C. The Impact of Adopting CSR and Corporate Financial Performance. Evidence from BSE	47
Draghici D.M. An Aggregate Examination of the Investment Behaviour	53
Grigoroii L., Muntean N. The Experience of the Republic of Moldova in Reforming the Accounting System and Its Harmonization with Ifrs and European Directives	59
Iacobuta A.-O., Mursa G. C. Nstitutional Factors Associated With Tax Morale: a Country Group-Level Analysis.....	64
Pop I. Brief Overview of Corporate Governance Structures Within Premium Listed Companies in Romania	72
Annex 1 Extended abstract in English and References (in Latin): Translation / Transliteration / Transcription	79
Annex 2 Information about Authors (Meta-Data)	90

РОЛЬ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ У ФІНАНСОВІЙ СТАБІЛЬНОСТІ УКРАЇНИ

Досліджено управління державним боргом як основну передумову ефективного функціонування держави та роль боргової складової в системі фінансової безпеки держави. Проаналізовано основні чинники, які становлять загрозу стабільності та стійкості фінансової системи. Запропоновано модель інституційного забезпечення в Україні, зазначено її особливості та значення. Досліджено фактори, які можуть мати позитивний та негативний вплив на економіку країни внаслідок зростання державного боргу. Використано комплекс загальнонаукових і спеціальних методів дослідження, зокрема діалектичний метод пізнання, методи аналізу та синтезу, крім того, використовувалися прийоми групування, класифікації та графічного відображення результатів дослідження. Інформаційну базу дослідження становлять нормативні та законодавчі акти, які регламентують фінансову безпеку держави, а разом із тим і боргову безпеку; монографічні роботи і статті вітчизняних та зарубіжних економістів у фахових економічних виданнях; матеріали науково-практичних конференцій та семінарів із питань боргової безпеки.

Ключові слова: держава, фінансова стабільність, боргова безпека, управління державним боргом, інституційне забезпечення.

Постановка проблеми. Одним із невідкладних завдань, що потребують вирішення найближчим часом для виходу України зі сучасної боргової кризи, є забезпечення ефективної системи управління борговою безпекою держави. Це потребує істотного вдосконалення теоретико-методологічного базису та організаційних заasad управління борговою безпекою держави.

Саме це визначає актуальність теми, де об'єктом є система відносин, що виникають між органами центральної влади та місцевого самоврядування, міжнародними фінансовими організаціями з приводу управління борговою стійкістю держави в умовах фіскальних дисбалансів, а предметом є визначення ролі боргової безпеки в системі фінансової безпеки України як головної передумови ефективного функціонування держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретико-практичні аспекти реалізації боргової політики та дослідження боргової безпеки, впливу державного боргу на економічний розвиток та стабільність фінансової системи, управління державним боргом достатньо ґрунтовно розкриті світовою економічною наукою та представлені працями вітчизняних вчених економістів, серед яких, зокрема, слід зазначити таких: Антонов М.С. [1, 2], Баранецька О.В. [3], Барановський О.І. [4, 5], Боринець С.Я. [6], Боровікова М.О. [7], Ладюк О.Д. [3], Лютий І.О. [10], Могілко Л.В. [6], Онисько С.В. [11], Рожко О.Д. [10], Снявська Л.І. [11] та ін. Проте аналіз останніх досліджень і публікацій свідчить, що, зважаючи на загрозливі тенденції зростання державного боргу, на сьогодні остаточно не вирішеним залишається ряд теоретичних і методичних питань, які стосуються, зокрема: упорядкування інструментарію оцінювання боргової складової в контексті макрофінансової безпеки; удосконалення інституційного забезпечення управління борговою стійкістю держави тощо. Недостатня вирішеність окреслених проблем та необхідність формування цілісного уявлення про управління борговою стійкістю держави в умовах фіскальних дисбалансів обумовили актуальність дослідження, його мету, завдання та зміст.

Метою дослідження є визначення ролі та значення управління державним боргом у фінансовій стабільності України.

Реалізація поставленої мети обумовила необхідність виконання таких завдань дослідження:

– з'ясувати роль управління державним боргом у фінансовій стабільності України;

– розробити шляхи інституційного забезпечення боргової безпеки України;

– визначити основні напрями підвищення боргової безпеки України.

Методологія дослідження. У статті використано комплекс загальнонаукових і спеціальних методів дослідження, зокрема діалектичний метод пізнання, методи аналізу та синтезу, крім того, застосовувалися прийоми групування, класифікації та графічного відображення результатів дослідження.

Основні результати. Фінансова стабільність країни є передумовою життєдіяльності та розвитку людини, вагомою складовою національної безпеки, від якої залежить стан захищеності держави, її територіальної цілісності, обороноздатності, громадського порядку. Оскільки віднедавна загострилися старі та виникли нові загрози українській економіці й державності, вказана проблематика набуває особливої актуальності. Проведення реформ у багатьох напрямках посилили їхній руйнівний вплив, трансформували дестабілізуючий ефект у позитивні процеси та зміни. Негативні наслідки загроз стали відчутними не тільки для пересічних громадян, а й для бізнесу та держави загалом.

Тому управління державним боргом та його обслуговування є одним із пріоритетних завдань фінансової політики держави, важливою умовою стабільності її фінансової системи та безпеки. Ефективне управління боргом на всіх його етапах дозволить уникнути кризових боргових ситуацій та перевантаження видаткової частини державного бюджету в розрізі витрат на обслуговування державного боргу, сприятиме забезпеченню стабілізації соціально-економічної ситуації та розвитку економіки України [15, с. 23–26].

Управління державним боргом і оптимізація боргової безпеки повинні стати одними з ключових завдань економічної політики держави, оскільки зменшення боргу держави означає зменшення залежності від кредиторів, що у свою чергу означає зростання не лише економічної, але і політичної незалежності країни. Підвищення ролі боргової безпеки у загальній фінансовій стабільності країни потребує вдосконалення боргової політики в Україні, яка вимагає реалізації комплексу заходів, спрямованих на коригування правового забезпечення, а також організації розробки та реалізації управлінських рішень у царині боргових операцій [3, с. 29–36].

Зазначимо, що наявність державного боргу має позитивні і негативні наслідки для країни в цілому, так і для її

безпеки зокрема. Наведемо фактори, які можуть мати позитивний та негативний вплив на економіку країни внаслідок зростання державного боргу (рис. 1).

Очевидним є те, що переваги та недоліки зростання державного боргу є достатньо вагомими. Тому державі необхідно мати в арсеналі ряд інструментів, які дозволять коригувати боргову політику залежно від економічної ситуації в країні здійсненням ефективного впливу на розмір та структуру державного боргу [8].

На думку багатьох дослідників, це мають бути заходи як прямого, так і опосередкованого впливу. Хоча перевагу слід віддавати саме непрямим методам, адже "прямий контроль за потоками капіталів спонукає економічних агентів до пошуку ренти та ізолює внутрішній ринок капіталів". Водночас уряд повинен послідовно вживати заходів щодо підвищення суверенного кредитного рейтингу України.

За даними Міністерства фінансів України на 30.09.2018 сукупний борг становив 2 112 768,6 грн., де 86,5 % складав державний борг у розмірі 1 827 462,5 грн.

При цьому боргова політика в Україні на сучасному етапі державотворення має низку проблемних моментів, які при їхньому ігноруванні загрожують трансформуватись у реальні загрози борговій безпеці країни. Управління державним боргом характеризується посиленням тиску боргових платежів на бюджетну систему, вичерпанням можливостей щодо залучення додаткових коштів до бюджету, спрямуванням позичених коштів переважно на поточні цілі, звуженням джерел для приватних інвестицій тощо [14].

Вагомою перешкодою для налагодження належної стратегічно ефективної боргової політики в Україні є відсутність цілісної системи правового регулювання питань формування, обслуговування і погашення боргу. Процес прийняття базового законодавчого акту для регламентації цих питань не виправдано затягнувся, що породжує неузгодженості між нормами окремих правових документів, які нині врегульовують процеси обслуговування та погашення державного боргу [7, с. 223–228].

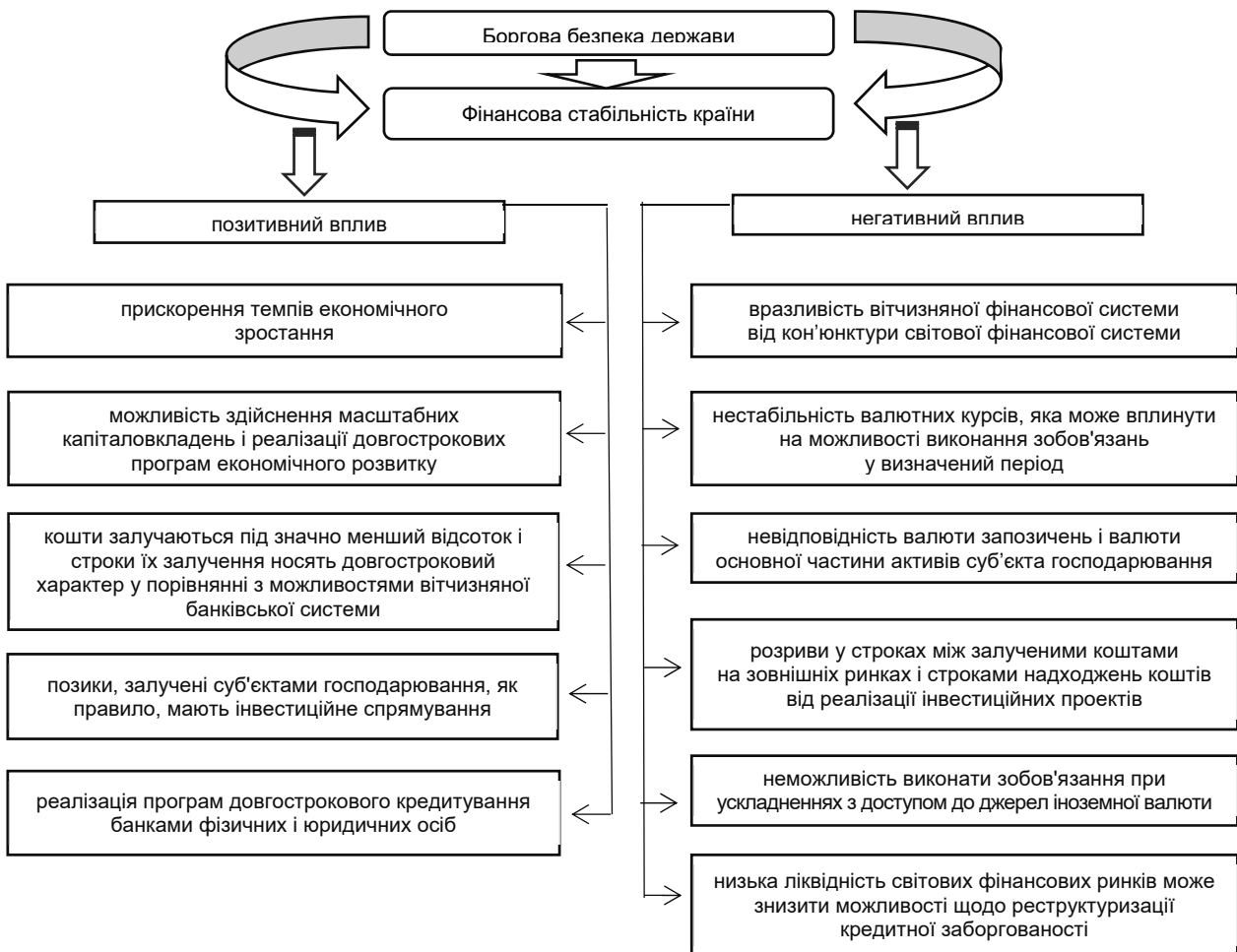


Рис. 1. Вплив боргової безпеки на фінансову стабільність України

Джерело: складено авторами на основі [12].

Оскільки в умовах формування та функціонування ринкової економіки важливим показником фінансової безпеки є зовнішній державний борг, розмір якого впливає як на боргову безпеку так і на фінансову стабільність країни в цілому, дослідимо це питання більш детально. Значна роль зовнішнього державного боргу в економіці держави обумовлюється його багатостороннім впливом на всі сфери життя, необхідністю розрахунку його граничного рі-

вня для країни з урахуванням забезпечення стійкого економічного зростання, узгодження фіскальної та монетарної політики тощо. Дефіцит державного бюджету, залучення та використання позик для його покриття призвели до формування і досить значного зростання зовнішнього державного боргу в Україні.

За роки незалежності країни формування зовнішнього боргу відбувалося значною мірою під впливом потреб

оперативного фінансування поточних бюджетних видатків, що зумовило його структуру та обсяги. Зовнішні борги давно вже є невід'ємною складовою фінансової системи більшості країн світу. Вони зумовлені наявністю дефіциту бюджету, тобто держава не завжди має змогу провести скорочення витрат відповідно до наявних доходів. Тоді виникає потреба в додаткових фінансових ресурсах, які можна одержати, або завдяки запозиченням як всередині держави, так і ззовні. Покриття дефіциту бюджету через запозичення має низку переваг, до яких належать: керуваність інфляційними процесами в державі, підвищення касового виконання бюджету, зміцнення фінансового становища в державі тощо.

Відсутність в Україні єдиної ефективної методології обліку зобов'язань держави та єдиної інтегрованої бази даних істотною мірою перешкоджає проведенню ефективної бюджетної політики та не створює надійних підстав для уникнення боргових ускладнень. Пріоритетами фінансової політики держави повинні виступати здійснення зваженої боргової політики та утримування стабільного співвідношення зовнішнього державного боргу і ВВП, зведення бюджету з помірним дефіцитом і контролювання умовних зобов'язань держави.

Відповідно до офіційних статистичних даних, протягом останніх семи років спостерігається постійне зростання державного боргу України. У загальному обсязі за 7 років це зростання склало об'єм більший ніж в 3,5 рази. Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до валового внутрішнього продукту найбільше значення мало у 2016 році – 131 % і, порівняно з 2018 роком, цей показник зменшився на 0,7 %, що пояснюється знеціненням гривні відносно долара США. Що стосується відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу за період 2012–2018 років, то показник скоротився в обсязі більше ніж на 9 %, що нега-

тивно впливає на рівень боргової безпеки. Проте, порівнюючи цей показник у 2018 році з 2017 роком бачимо, що його значення покращилось, а саме збільшилось із 13,7 % у 2017 році до 16,0 % у 2018.

Таким чином, для забезпечення керованості боргових процесів в Україні слід дотримуватися економічно безпечного дефіциту бюджету та зобов'язань держави. Із метою забезпечення стабільності державних фінансів України у середньотерміновій перспективі та запобігання різкому зростанню боргових зобов'язань уряду в період економічного спаду необхідно запровадити моніторинг і оперативний облік усіх видів фінансових зобов'язань держави, які потенційно можуть впливати на розмір державного боргу України, як внутрішнього так і зовнішнього, а також систему заходів, спрямованих на зменшення обсягу позикового фінансування ризикових і потенційно небезпечних форм [11, с. 123–128].

З огляду на відсутність в Україні позитивного емпіричного досвіду управління державним боргом, неврегульованість процедур його контролю та відсутність системи моніторингу пропонуємо впровадження трикомпонентної моделі інституційного забезпечення цього процесу. Вона передбачає виділення відносно відокремленої інституційної структури – агенції або комітету, підпорядкованої Міністерству фінансів України, чиї функції будуть зосереджені навколо виконання трьох головних завдань у системі управління державними запозиченнями, а саме залучення боргових ресурсів та прийняття стратегічних рішень щодо здійснення внутрішніх і зовнішніх позик, надання державних гарантій на основі базового нормативно-правового забезпечення, оперативне управління державним боргом і пов'язаними з ними ризиками та забезпечення обліку та інформаційного супроводу управління державним боргом. Основні складові частини моделі інституційного забезпечення в Україні розглянемо на рис. 2.



Рис. 2. Модель інституційного забезпечення в Україні

Джерело: складено авторами на основі [12].

Основними функціями Департаменту залучення боргових ресурсів та стратегічного управління є: координація дій із кредиторами; забезпечення виконання середньотермінової стратегії управління державним боргом, моніторинг використання боргових ресурсів та хеджування валютних ризиків.

Департамент оперативного управління державним боргом та пов'язаними з ним ризиками займається такими питаннями: аналізує портфель позик та боргового

навантаження; оцінює показники боргової стійкості; аналізує ризики;

формулює проект середньотермінової стратегії управління боргом; прогнозує непередбачувані втрати від запозичень та розробляє політику щодо надання державних гарантій.

До функцій Департаменту обліку та інформаційного супроводу відносять: реєстрацію та облік операцій, пов'язаних із зовнішнім та внутрішнім боргом, а також

державними гарантіями; ведення бази даних щодо позик та гарантій держави; оприлюднення статистичної звітності; облік умовних зобов'язань держави та управління готівковими потоками.

Для досягнення узгодженості боргової політики із грошово-кредитною та бюджетною при агенції доцільно створити спеціальну спостережну комісію, до складу якої повинні входити міністр фінансів України, голова Національного банку України, очільники інших владних структур, що займаються питаннями боргової політики, представники приватних інтересів. Разом із цим рекомендуємо створити Фонд управління державним боргом України, завдання якого полягають у підтриманні вторинного ринку цінних паперів, управлінні ризиками та операціями щодо погашення й обслуговування державного боргу. Створення Фонду має бути законодавчо забезпечено в Законі України "Про державний та гарантований державою борг" та Бюджетному кодексі України.

Необхідність вирішення проблем, що пов'язані з інструментарієм управління державним боргом в Україні, зумовлена високим рівнем нестабільності міжнародних ринків та переважанням у структурі державного боргу України заборгованості в іноземній валюті. Це зумовлює об'єктивну необхідність переорієнтації боргової політики держави на використання інструментів, здатних максимально задіяти внутрішній потенціал позикових ресурсів.

Ефективне управління зовнішнім державним боргом та його обслуговування є одним з пріоритетних завдань фінансової політики держави, важливою умовою стабільності її фінансової системи. Воно дозволяє уникнути кризових боргових ситуацій, сприяє забезпеченню стабілізації соціально-економічної ситуації та розвитку економіки України. Спираючись на іноземний досвід управління зовнішнім державним боргом, слід акцентувати увагу на застосуванні так званого методу benchmarking в оцінці ефективності боргової політики, на основі якого може здійснюватися неупереджена оцінка ефективності боргової політики. Між тим його застосування передбачає проведення активної політики в частині як здійснення запозичень, так і операцій із зовнішнім державним боргом на основі застосування стандартних схем та процедур: дотермінового викупу, використання деривативів при емісії боргових зобов'язань, хеджування та сек'юритизації боргу. Застосування операцій активного управління зовнішнім державним боргом дозволить заощадити значні кошти, що спрямовуються на обслуговування та погашення цього боргу [4, с. 386–393].

За рахунок пропонованих заходів можлива модернізація боргової політики, установа стійкої тенденції до зниження боргового навантаження та його поступового наближення до економічно-безпечного рівня. Загалом управління державним боргом і оптимізація боргової безпеки повинні стати одним із ключових завдань економічної політики держави, оскільки зменшення боргу держави означає зменшення залежності від кредиторів, що у свою чергу означає зростання не лише економічної, але і політичної незалежності. У результаті проведеного дослідження можна дійти висновку, що оцінювання рівня боргової безпеки має здійснюватися з огляду на фактори, які обумовлюють нарощення державних боргів. Однак, вплив усіх факторів оцінити кількісно досить складно. Особливо це стосується їх якісної складової.

Отримання кредитного рейтингу державою та підтримання його на високих позиціях полегшить розміщення боргових зобов'язань на міжнародних фінансових ринках, надасть можливість знизити вартість отриманих позик, допоможе застосовувати різні види реструктуризації

боргу, сприятиме залученню іноземних інвестицій в економіку держави [9, с. 232–245].

Забезпечення стабільного розвитку держави має базуватися на системі заходів, спрямованих на своєчасне виявлення, попередження, нейтралізацію та ліквідацію загроз фінансовій безпеці держави, а саме:

1. Запровадження жорсткого режиму економії щодо витрачання бюджетних коштів, передусім на управління, оборону, фінансування збиткових і низькорентабельних виробництв, різні види дотацій.

2. Визначення доцільності фінансування деяких соціальних витрат.

3. Зменшення обсягів фінансових запозичень для покриття дефіциту державного бюджету.

4. Оптимізація структури державного боргу з огляду на зміни в економічному середовищі з урахуванням майбутніх валютних ризиків.

5. Удосконалення інструментів залучення до інвестиційної сфери особистих накопичень населення.

6. Оптимізація рівня податкових вилучень до бюджету.

7. Уведення єдиної системи обліку зобов'язань держави та єдиної інтегрованої бази даних.

8. Запровадження системи моніторингу боргової безпеки, суть якої полягає у ідентифікації ризиків, що загрожують борговій безпеці, та умов (факторів), які визначають загострення цих ризиків, або ж можуть пом'якшити їх вплив на стан боргової безпеки.

9. Розробка та законодавче затвердження боргової стратегії держави.

Вищезазначені заходи свідчать про складність механізму управління державним боргом і необхідність забезпечення його ефективності. Це потребує врахування значної кількості чинників, якісного контролю та постійного моніторингу й обліку не лише розмірів державного боргу, а й результативності кредитних проектів, боргових інструментів і відповідних видатків бюджетів.

Висновки та дискусія. Головні завдання, які стоять сьогодні перед урядом у питанні підвищення ефективності боргової політики, полягають у виробленні дієвих обмежень для унеможливлення проведення урядом агресивної і непродуманої боргової політики, законодавчому закріпленні граничних та оптимальних параметрів боргового тягара, чіткому розмежуванні компетенції органів влади у питанні управління державним боргом, радикальному підвищенні ефективності використання позичених коштів, пошуку способів для диверсифікації інструментарію запозичення коштів та управління наявними борговими зобов'язаннями.

Для того, щоб підвищити позитивний вплив боргової безпеки на фінансову стабільність доцільно розробити механізм моніторингу боргової безпеки, суть якої полягає в ідентифікації ризиків, що загрожують борговій безпеці, та умов (факторів), які визначають загострення цих ризиків, або ж можуть пом'якшити їх вплив на стан боргової безпеки. Метою системи моніторингу боргової безпеки стане:

- комплексний аналіз індикаторів боргової безпеки з виявленням потенційно можливих загроз для динамічного і стабільного розвитку фінансової системи України;

- постійний моніторинг впливу на боргову безпеку процесів внутрішнього і зовнішнього характеру, що відбуваються в економічній, політичній, фінансовій та інших сферах, а також прогнозування, виявлення та оцінювання можливих загроз і дестабілізуючих чинників для боргової безпеки, причин їх виникнення та наслідків прояву;

– оцінювання результативності дій основних суб'єктів у сфері гарантування боргової безпеки.

Тому для оптимізації боргової безпеки доцільно застосувати систему моніторингу, збалансувати дохідність за зовнішніми і внутрішніми позиками а також зменшити видатки бюджету, зростання яких є основною причиною збільшення дефіциту бюджету, який змушує здійснювати запозичення.

Формування оптимальної структури запозичень є однією з важливих складових елементів управління державним. Неоптимальна за термінами структура державного боргу може призвести до утворення "пиків" платежів, що обумовлює формування боргової кризи. Відповідно, еталонний борговий портфель має містити у собі таку структуру боргових зобов'язань, яка була б оптимальною з точки зору співвідношення між ризиком та вартістю державного боргу. Отже, у сучасних умовах основне завдання для уряду полягає у постійному контролі розміру бюджетного дефіциту, без цього здійснення дестабілізуючого впливу на соціально-економічний розвиток України не уникнути. Варто зосередитись на збільшенні доходів державного бюджету через зниження безробіття, оптимізацію системи оподаткування, поліпшення приватизації державного житла, удосконалення фінансового стану господарюючих суб'єктів тощо.

Для максимізації ефективності процесу управління бюджетним дефіцитом варто застосувати систему економічних заходів. Очевидно, що дефіцитне фінансування є важливим та потрібним для України, але його варто не скорочувати, а переорієнтувати на пошук інвестиційної діяльності – головної проблеми нашої економіки. В умовах проведення державою активної політики запозичення значно загострюється проблема збереження боргової та економічної безпеки в цілому. Тому значення дослідження боргової безпеки зростає і потребує вдосконалення методів визначення становища країни в частині розрахунку з власними боргами.

Усе вищевикладене дає підстави говорити про необхідність виваженого комплексного вирішення проблеми впливу боргової безпеки на бюджетну сферу України з метою запобігання можливим загрозам її фінансовій безпеці, створення дієвої системи управління бюджетним дефіцитом і державним боргом як обов'язкового атрибута державних фінансів.

Список використаних джерел:

1. Антонов М.С. Управління борговою стійкістю держави [Текст] : дис. канд. екон. наук : 08.00.08 / М.С. Антонов / Сумський держ. ун-т. – Суми, Сумський держ. ун-т. – 2017. – С. 282.

3. Варналій, д-р экон. наук, проф.,

О. Савилова, економіст

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

РОЛЬ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ В ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ УКРАИНЫ

Исследованы управление государственным долгом как основной предпосылкой эффективного функционирования государства и роль долговой составляющей в системе финансовой безопасности государства. Проанализированы основные факторы, которые представляют угрозу стабильности и устойчивости финансовой системы. Предложена модель институционального обеспечения в Украине, указаны ее особенность и значение. Исследованы факторы, которые могут иметь позитивное и негативное влияние на экономику страны в результате роста государственного долга. Использован комплекс общенаучных и специальных методов исследования, в частности диалектический метод познания, методы анализа и синтеза, кроме того, использованы приемы группировки, классификации и графического отображения результатов исследования. Информационную базу исследования составляют нормативные и законодательные акты, регламентирующие финансовую безопасность государства, а вместе с тем и долговую безопасность; монографические работы и статьи отечественных и зарубежных экономистов в профессиональных экономических изданиях; материалы научно-практических конференций и семинаров по вопросам долговой безопасности.

Ключевые слова: государство, финансовая стабильность, управление долговой безопасностью, государственный долг, институциональное обеспечение.

2. Антонов М.С. Дослідження впливу державного боргу на показники економічного розвитку України / М.С. Антонов // Вісник Української академії банківської справи. – 2015. – № 1 (38). – С. 50–54.

3. Баранецька О.В. Проблеми забезпечення боргової безпеки України / О.Д. Ладюк, О.В. Баранецька // Ефективна економіка. – 2017. – № 7 [Електронний ресурс] Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5698>

4. Барановський О.І. Дослідження теоретичних засад боргової безпеки держави / О.І. Барановський // Науковий вісник Ужгородського університету. Серія: Економіка. – 2016. – Вип.1(1). С. 327-337 [Електронний ресурс] Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvuuuc_2016_1\(1\)_55](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvuuuc_2016_1(1)_55)

5. Барановський О.І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) / О.І. Барановський. – Київ: нац. торг.-екон. ун-т. – К.: КНТЕУ, 2014. – С. 456.

6. Боринець С.Я. Моделі організаційного забезпечення управління державним боргом: світовий досвід та перспективи для України / С.Я. Боринець, Л.В. Могилко // Банківська справа. – 2012. – № 4. – С. 43–50.

7. Боровикова М.О. Зростання державного боргу в післякризовий період та шляхи його стабілізації / М.О. Боровикова // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія Економіка. – № 149. – 2013. – С. 25–29.

8. Варналій З.С. Державне бюджетування в системі забезпечення фінансової безпеки України / З.С. Варналій // Вісник Хмельницького національного університету. Серія Економічні науки. – 2016. – № 4. – Т. 2. – С. 43–47.

9. Варналій З.С. Інституціональні загрози фінансовій безпеці України та шляхи їх запобігання / З.С. Варналій // Економічний вісник ун-ту. Збірник наук. праць учених та аспірантів. – Вип. 34/1, Переяслав-Хмельницький, 2017. – С. 140-150.

10. Лютий І.О. Державний кредит та боргова політика України. 2-ге видання [монографія] / І.О. Лютий, Н.В. Зражевська, О.Д. Рожко; за ред. І.О. Лютого – К.: ЦУЛ, 2008. – С. 360.

11. Онисько С.В. Боргова безпека держави як складова її фінансової стійкості / С.В. Онисько, Л. Синявська // Вісник Львівського національного аграрного ун-ту. Серія Економіка АПК. – 2014. – № 21(1). – С. 3–8 [Електронний ресурс] Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vlnau_econ_2014_21\(1\)_3](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vlnau_econ_2014_21(1)_3)

12. Савилова О.В. Державний борг як фактор ризику фінансової безпеки держави / О.В. Савилова // Шевченківська весна. Економіка, матеріали Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих учених / за заг. ред. проф. А.І. Ігнатюк. – К., [б.в.], 2018. – Вип. XVI. – С. 90–91.

13. Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries. The Joint World Bank-IMF Factsheet. – April 2015. URL : Mode of access: <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/jdsf.htm>.

14. Varnaliy Z. Competition in the system of ensuring investment security / Z. Varnaliy, D. Nikytenko // International journal of new economics and social sciences. IJONES 2 (6) 2017. WARSZAWA: MII, 2017. P. 44–56. DOI: 10.5604/01.3001.0010.7622

Received: 16/07/2018

1st Revision: 08/10/2018

Accepted: 05/11/2018

Author's declaration on the sources of funding of research presented in the scientific article or of the preparation of the scientific article: budget of university's scientific project

Z. Varnalii, Doctor of Sciences (Economics), Professor,
O. Savilova, economist
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

THE ROLE OF PUBLIC DEBT MANAGEMENT IN FINANCIAL STABILITY OF UKRAINE

This article explores the public debt management as a basic precondition for the effective functioning of the state and the role of the debt component of the system of financial security. The analysis of recent researches and publications has revealed that, given the threatening tendencies in the growth of public debt, a number of theoretical and methodological issues that concern, in particular: the arrangement of tools for evaluating the debt component in the context of macro-financial security, remain unresolved to date; improvement of institutional support for debt sustainability management, etc. The insufficient solving of the above problems and the need to formulate a holistic view of managing debt sustainability in the conditions of fiscal imbalances caused the relevance of the study, its purpose, objectives and content. The main factors that threaten the stability and stability of the financial system are analyzed. The model of institutional support in Ukraine is proposed, its specificity and significance are indicated. The factors that may have a positive and negative impact on the country's economy due to the growth of public debt are investigated. It was found that the main tasks facing the government today in the issue of increasing the efficiency of debt policy are to develop effective constraints to prevent the government from carrying out aggressive and ill-considered debt policy, to legislatively fix the limits and optimal parameters of the debt burden, to clearly delineate the competence of the authorities authorities in the matter of public debt management, radical increase in the efficiency of borrowed funds, the search for ways to diversify the toolkit th borrowing and managing existing debt. The article used a set of general and specific research methods, including dialectical method of knowledge, analysis and synthesis, in addition, the techniques used clustering, classification and graphical display of results of research. Database of research are normative and legislative acts regulating the financial security of the state, and with it the debt security, monographs and articles of domestic and foreign economists in specialized economic publications, scientific conferences and seminars on the debt security.

Keywords: state, financial stability, debt security, public debt management, institutional provision.

References (in Latin): Translation / Transliteration / Transcription:

- Antonov, M.S., 2017. *Governance of Debt Consistency of the State*. Sumy, Sumy state univ. P.282.
- Antonov, M.S., 2015. Investigation of the influence of public debt on indicators of economic development of Ukraine. *Bulletin of the Ukrainian Academy of Banking*, 38 (1), pp.50-54.
- Baranetska, O.V. & Ladyuk, O.D., 2017. Problems of Securing Debt Security of Ukraine. *Effective economy*, [online] 7. URL : <<http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5698>> [Accessed 10th July 2018].
- Baranovskyi, O.I., 2016. Investigation of theoretical principles of state debt security. *Scientific Bulletin of Uzhgorod Univ. Series: Economics*, [online] 1, pp.327-370. URL :<[http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvuuec_2016_1\(1\)_55](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvuuec_2016_1(1)_55)> [Accessed 10th July 2018].
- Baranovsky, O.I., 2014. *Financial security in Ukraine (assessment methodology and mechanisms of provision)*. Kyiv: Kyiv. nats trad.-ekon. Univ. P. 456.
- Borinets, S.Y. & Mogilko, L.V., 2012. Models of organizational support for public debt management: world experience and perspectives for Ukraine. *Banking*, 4, pp.43-50.
- Borovikova, M.O., 2013. Growth of the state debt in the post-crisis period and ways of its stabilization. *Herald of the Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economy*, 149, pp.25-29.
- Varnalii, Z.S., 2016. State budgeting in the system of financial security of Ukraine. *Bulletin of the Khmelnytsky National. University. Economic sciences*, 4 (Part 2), pp.43-47.
- Varnalii, Z.S., 2017. Institutional threats to financial security of Ukraine and ways of their prevention. *Economic Bulletin of the University*, 34/1, pp.140-150.
- Liutyi, I.O. (ed.), Zrazhevskaya, N.V. & Rozhko, O.D. (2008) *State credit and debt policy of Ukraine*. 2nd edition. Kyiv, Tsentr uchbovnoi literatury.
- Onisko, S.V. & Sinyavska, L. (2014) Debt security of the state as a component of its financial stability. *Visnyk of Lviv National Agrarian University. Series: Economy of agroindustrial complex*. [online] 21 (1), pp.3-8. URL : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vlnau_econ_2014_21\(1\)_3/](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vlnau_econ_2014_21(1)_3/) [Accessed 10th July 2018]. P.360.
- Savilova O.V. State debt as a risk factor for financial security of the state / O.V. Savilova: Shevchenkivska spring: Economics, materials of the International Scientific and Practical Conference of Students, Postgraduates and Young Scientists / As general editors prof. A.I. Ignatyuk: – Kyiv, 2018.- Issue XVI. pp.90-91.
- The Joint World Bank-IMF Factsheet, 2015. *Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries*. [Online] URL : <<https://www.imf.org/external/np/exr/facts/jdsf.htm>> [Accessed 3rd July 2018].
- Varnalii, Z. & Nikytenko, D., 2017. Competition in the system of ensuring investment security. *International journal of new economics and social sciences. IJONESS*, 6 (2), pp.44-56. URL : DOI: 10.5604/01.3001.0010.7622 [Accessed 1st July 2018].

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2018; 6(201): 11-19

УДК 65.011.56

JEL classification: C80, M21, M41

DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/2>

I. Дерун, канд. екон. наук, асист.
ORCID ID 0000-0002-8115-8701

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ

ТЕХНІЧНІ ТА ФУНКЦІОНАЛЬНІ МОЖЛИВОСТІ СИСТЕМИ SAP BUSINESS ONE НА ПІДПРИЄМСТВАХ УКРАЇНИ

Досліджено технічні можливості системи SAP Business One та її використання на малих та середніх підприємствах України. Зокрема, розглянуто автоматизацію всіх бізнес-процесів та основних модулів у цій системі. Визначено основні технічні, функціональні та організаційні переваги і недоліки застосування програми SAP Business One для вітчизняних суб'єктів господарювання.

Ключові слова: CRM-системи; ERP-системи; MRP-системи; SAP Business One; SAP HANA.

Постановка проблеми. В умовах розвитку міжнародної економіки зростає роль впровадження та застосування сучасних інформаційних технологій у корпоративному управлінні. У зв'язку з цим збільшуються й вимоги до таких інформаційних продуктів, зокрема: задоволення операційних потреб управління, підвищення їх комунікаційних функцій, розширення технічних характеристик програм тощо.

Для вітчизняних підприємств у сучасних умовах поставало завдання також розв'язання проблем зі зміною інформаційних продуктів для ведення бухгалтерського обліку та управління підприємством, відповідно до Указу Президента України № 133/2017 від 28 квітня 2017 р. "Про застосування персональних спеціальних економічних та інших обмежувальних заходів (санкцій)". Згідно із цим Указом було накладено санкції на найбільш популярних російських розробників програмного забезпечення для ведення бізнесу (1С, Парус, Галактика тощо).

У зв'язку з цим компанія SAP у співробітництві з BDO Україна почали стрімко впроваджувати програмний продукт SAP Business One для малих та середніх підприємств на території України. Тому серед вітчизняних підприємств підвищився інтерес до цієї програми, що і зумовлює актуальність даної статті. Однак, попри такі зміни на вітчизняному ринку інформаційних продуктів, для ведення бізнесу на ринку в сегменті середніх та малих підприємств лінійка програм на платформі 1С продовжує займати міцні позиції.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Праці вітчизняних науковців присвячено сутності та класифікації ERP-систем, досвіду їх застосування в інших країнах (найчастіше на прикладі SAP R/3, SAP Business One, Oracle тощо). Проте у них простежується брак критичної оцінки технічних можливостей програм для потреб бізнесу, визначення їх переваг та недоліків [1–5].

Праці іноземних науковців присвячено більш прикладним проблемам. Зокрема, питанням впровадження інформаційних продуктів SAP на підприємстві займаються С. Brandy, V. B. Gargeya, W. Gunawan, J. Hou, Y. Xue тощо [6; 7; 8]. Так, J. Wan та J. Hou досліджують різні фактори ризику, які можуть вплинути на результат впровадження ERP-систем у компаніях на прикладі системи SAP Business One. Так, за даними їхнього дослідження при впровадженні системи на підприємствах найбільше стикаються з такими ризиками: ризик лідерства старших менеджерів; ризик управління проектом; ризик апгрейду системи; ризик команди виконавців проекту, ризик аналізу процесу, ризик базових даних, ризик координації персоналу, ризик управління змінами, ризик імпорту даних тощо [7]. Натомість V. B. Gargeya та С. Brandy вважають, що найчастішими причинами провалу впровадження продуктів SAP є опір персоналу, неготовність до змін, неадекватне планування та бюджетування проекту. Крім того, вчені зазначають, що запорукою успіху впровадження системи є: команда проекту, функціональність системи, підтримка керівництва тощо [6]. Тоді як Yohaness, W. Gunawan та R. B. Ikhsan досліджують впровадження інформаційних продуктів SAP на малих та середніх підприємствах. Зокрема, вони зазначають, що для малих та середніх підприємств країн, що розвиваються, є досить важливими фактори якості постачальника, імпортування даних тощо [9].

Інші вчені, зокрема, F. Färber, S. K. Cha, N. May, W. Lehner, J. Primsch та інші зосереджені на вивченні технічних характеристик платформи SAP HANA, на якій

функціонують різні конфігурації компанії SAP. Зокрема, в їх дослідженні зосереджено увагу на технічних відмінностях (можливість обробки звичайних реляційних таблиць та неструктурованих даних) платформи SAP HANA, порівняно з іншими системами управління базами даних (СУБД), та перевагах над ними [10]. Натомість, N. May, A. Böhm та W. Lehner досліджують еволюцію технічних особливостей платформи SAP HANA та їх застосування в інформаційних продуктах SAP [11].

Таким чином, у наукових публікаціях не достатньо досліджено весь спектр методичних інструментів, які наявні в інформаційних продуктах SAP, особливо SAP Business One. Крім того, не повною мірою визначено основні переваги та недоліки впровадження цієї програми для малих та середніх підприємств в Україні.

Методологія дослідження. У статті використано ряд загальнонаукових та спеціальних методів дослідження: системний метод (при розгляді модульної структури SAP Business One), дедуктивний метод (при визначенні позитивних та негативних особливостей застосування SAP Business One на вітчизняних малих та середніх підприємствах), метод порівняння (при порівнянні особливостей SAP Business One з іншими аналогами на ринку України), графічний метод (при побудові структури конфігурації SAP Business One, етапів бізнес-процесів тощо).

Інформаційною базою дослідження є наукові статті вітчизняних та іноземних науковців із питань впровадження та застосування сучасних інформаційних систем у бізнесі, фактологічні джерела компанії SAP тощо.

Мета статті полягає у дослідженні технічних, функціональних та організаційних характеристик інформаційного продукту SAP Business One для малих та середніх підприємств України, переваги та недоліки його застосування у корпоративному управлінні.

Основні результати. За даними компанії Panorama Consulting Solution (рис. 1) на ринку ERP-систем світовим лідером вважається компанія SAP (19%), а її основними конкурентами Microsoft Dynamics (16%), Oracle (13%) та Infor (13%). При цьому, досить значні частки займають розробники, які створюють продукти для автоматизації бухгалтерського обліку на малих підприємствах, які компанія Panorama Consulting Solution об'єднує в групу Tier III (18%), а також група розробників Tier II (21%), і до якої входять розробники ERP-систем для середніх компаній.

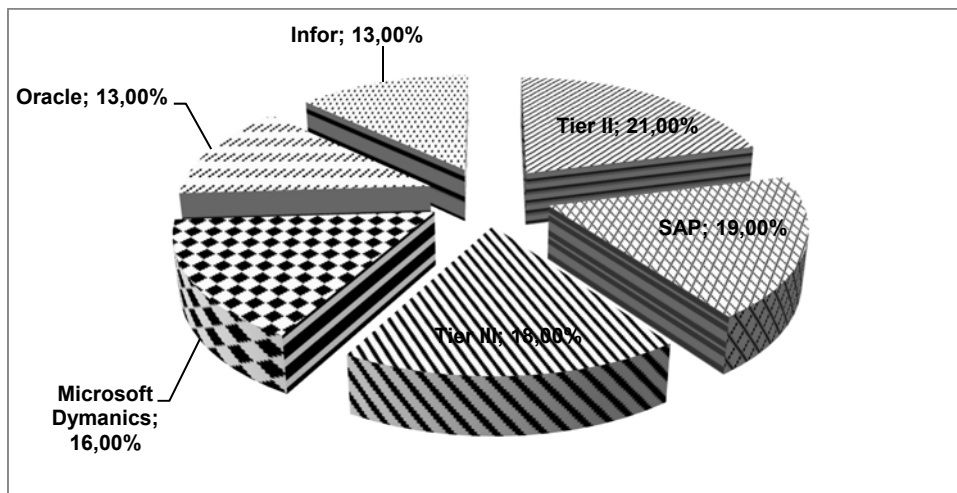


Рис. 1. Структура глобального ринку ERP-систем у 2017 р.

За допомогою ERP-системи можна не тільки вести бухгалтерський облік на підприємстві, але й автоматизувати всі бізнес-процеси, наприклад, планування, вироб-

ництво, фінанси, сервісне обслуговування, зв'язки з контрагентами тощо. Таким чином, у табл. 1 представлено основні переваги та недоліки застосування найбільш популярних ERP-систем:

Таблиця 1. Переваги та недоліки найпопулярніших ERP-систем у світі

Назва ERP	Переваги	Недоліки
SAP	<ul style="list-style-type: none"> – високий ступінь реалізації потенційних можливостей програми; – низькі витрати при використанні програми у хмарі; – низька кастомізація (підлаштування іншого програмного забезпечення під ERP-систему); – найбільш популярна програма; – можливість гібридного підходу при впровадженні проекту 	<ul style="list-style-type: none"> – високі експлуатаційні пошкодження (неможливість деякий час виконувати певні бізнес-процеси); – найменш прогнозована вартість упровадження; – довгий період окупності проекту; – найменша якість досягнення функціональності
Microsoft Dynamics	<ul style="list-style-type: none"> – мінімальні експлуатаційні видатки; – мінімальна кількість експлуатаційних пошкоджень; – низькі витрати для використання програми у хмарі 	<ul style="list-style-type: none"> – найменш прогнозована тривалість упровадження проекту
Oracle	<ul style="list-style-type: none"> – прогнозована вартість упровадження проекту; – висока частка впровадження функціональності; – велика різниця між запланованими та реальними витратами на впровадження проекту; – висока якість поетапного підходу впровадження проекту 	<ul style="list-style-type: none"> – високий рівень прихованих витрат (абонентська плата, витрати на інтеграцію тощо)
Infor	<ul style="list-style-type: none"> – короткий час упровадження проекту; – невеликий термін окупності проекту; – низький рівень прихованих витрат 	<ul style="list-style-type: none"> – низький рівень реалізації вигоди від проекту; – високі експлуатаційні пошкодження; – низький рівень використання програми у хмарі; – високий рівень кастомізації

Джерело: [12].

Враховуючи те, що найбільш популярною лінійкою інформаційних продуктів ERP-систем є компанія SAP, виникає доцільність у розкритті функціональних та технічних можливостей системи SAP Business One для малих та середніх підприємств.

Програмний продукт SAP Business One є конфігурацією класу ERP-систем, яка призначена для управління малим або середнім підприємством. Ця система побудована за модульним принципом і дає можливість оптимізувати бізнес-функції процесів придбання,

продажу, обслуговування клієнтів, маркетингу, фінансів (у тому числі обліку й аналізу) та інших поточних операцій, що інтегруються в одну автоматизовану бізнес-систему. Зокрема, у дану інформаційну систему також вмонтовано CRM-технологію, що уможливорює повне інтегрування операцій обробки первинних документів із клієнтами, що може підвищити ефективність управління реалізацією та процесом обслуговування клієнтів. Загальна схема конфігурації SAP Business One подана на рис. 2.

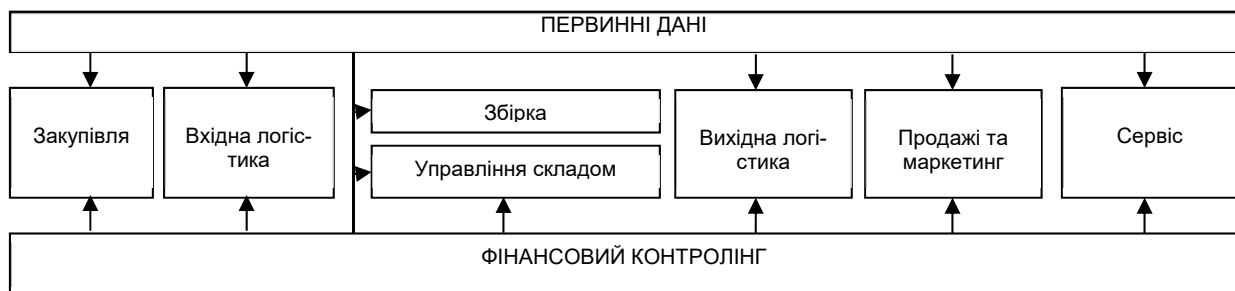


Рис. 2. Схема конфігурації SAP Business One

Джерело: складено на основі [12; 13].

Також система SAP Business One здійснює інтеграцію всіх бізнес-процесів в одну єдину інформаційну систему, яка зображена на рис. 3.



Рис. 3. Інтеграційна схема бізнес-процесів у системі SAP Business One

Джерело: складено на основі [13; 14].

Так, якщо підприємство-виробник планує реалізувати продукцію власного виробництва, тоді, спочатку потрібно запустити процес планування потреби у матеріалах, опції якого містяться у модулі *MRP* основного програмного меню SAP Business One. Після цього для закупівлі сировини, матеріалів та комплектуючих використовується модуль *Закупівля*.

Зокрема, за допомогою документа *Замовлення на закупівлю* здійснюється заявка на потребу закупівлі виробничих запасів, що є за своєю суттю договірним зобов'язанням між покупцем та постачальником, на основі якого потім створюється рахунок-фактура постачальника. При цьому такий документ не вносить жодних проводок у *Журнал господарських операцій*. Далі користувач формує документ *Надходження*, який відображає включно надходження запасів на склад (таким чином, цей документ слугує відображенням рахунка-фактури від постачальника), або документ *Закупівля*, що є одночасним свідченням надходження запасів на підприємство (враховуючи податковий кредит) та відображення кредиторської заборгованості перед постачальником (Дт 20 та Кт 63; Дт 641 та Кт 63). На основі цього документа потім заповнюється *Вихідний платіж*, який є аналогом платіжного доручення вихідного, на основі якого здійснюється операція погашення кредиторської заборгованості з постачальником (Дт 631 та Кт 311). Цей документ можна також заповнювати у вкладці модуля *Розрахунки*.

Зауважимо, що у системі SAP Business One є можливість документування проблемних ситуацій, пов'язаних із закупівлею, що сприяє підвищенню оперативності та ефективності управління логістичними процесами на підприємстві. Зокрема, виникають ситуації, коли продавець постачає лише частину замовлених запасів чи товарів, перевищує кількість необхідного вантажу або ж узагалі відвантажує інший товар чи запаси. Наприклад, коли постачальник відвантажує товари чи запаси не у повному обсязі, тоді слід під час заповнення документа *Надходження* при посиланні на *Замовлення на закупівлю* вказувати відповідну кількість. При цьому слід залишити відкриту позицію на замовлення. Коли ж інша частина товарів буде відвантажена, тоді на основі цього ж замовлення створюється додатковий документ *Надходження* із посиланням на те

саме замовлення. Після повного відвантаження замовлених компонентів, слід змінити статус на *Закрито*, оскільки посилання на відповідне замовлення має необмежену кількість разів за умови, що воно зі статусом *Відкрито*. Аналогічні маніпуляції можна проводити й у ситуації з перевищенням кількості вантажу.

Для виробництва продукції використовується модуль *Запаси*. Зокрема, у документі *Специфікація*, який знаходиться у модулі *Запаси*, вводяться необхідні компоненти та ресурси у потрібній кількості. При цьому у системі пропонується два види ресурсів (*машини*, які пов'язані з основними засобами, та *робота*, що визначає кількість витраченого часу відповідних працівників на виробництво конкретного продукту). Бухгалтерських кореспонденцій при цьому не здійснюється. Після проведення цього документа його дані слід імпортувати у новий документ *Виробниче замовлення*. Для відпуску сировини та матеріалів на виробництво матеріалів потрібно у *Виробничому замовленні* змінити статус *Заплановано* на статус *Відпущено*. Після цього слід створити документ *Списано у виробництво*, на основі якого здійснюється списання запасів зі складу у виробництво. Після того як у *Виробничому замовленні* змінено статус на *Виконано* програма SAP Business One автоматично списує запаси (Дт 23 та Кт 20). Після цього слід сформувати *Звіт про завершення* шляхом виклику контекстного меню. При створенні такого звіту автоматично створюється документ *Надходження із виробництва*, який засвідчує факт надходження виробленої продукції на склад (Дт 26 та Кт 23). Крім того, на основі цього звіту визначається розрахунок витрат на виробництво.

Аналогічно до процесу закупівель у системі SAP Business One побудовано й автоматизацію процесу продажу у модулі *Продажі*. Зокрема, продаж починається у системі з виставлення рахунка-фактури за допомогою документа *Замовлення на продаж*. На його основі здійснюється перенесення даних у документ *Відвантаження*, що означає фізичне списання товарів зі складу. Таким чином, він не є обов'язковим для заповнення. Одночасне списання товарів та виникнення дебіторської заборгованості покупця засвідчується заповненням документа *Продажі* (Дт 90 та Кт 26; Дт 36 та

Кт 70; Дт 70 та Кт 641). Погашення дебіторської заборгованості відбувається на основі документа *Вхідний платіж* (Дт 31 та Кт 36) у модулі *Розрахунки*.

Варто зауважити, що у програмі SAP Business One також автоматизовано процес перевірки достатньої кількості товару, наявності відповідного виду товару на відповідному складі, а також можливість відвантаження відповідного товару в певній кількості на конкретну дату (аналіз календаря поставок). При цьому система визначає не тільки наявний та відвантажений товар, але й зарезервований, який підтверджений покупцем на основі даних довідника товарів та послуг. Таким чином, програма розраховує кількість доступного товару на відповідному складі за формулою

$$\text{Наявна кількість} = \text{кількість на складі} - \text{зарезервовано} + \text{замовлено на склад.} \quad (1)$$

Також програмою передбачено ситуації, коли, покупець повертає товар через низку причин. Зокрема, у SAP Business One існує два основні документи для здійснення операцій повернення. Так, документ *Повернення* використовується для обробки товарів, які вже відвантажені (проведено лише документ *Відвантаження*). Натомість, документ *Коригування продажів* застосовується для відображення повернутих товарів, які були проведені за допомогою документа *Продажі*. Документи *Повернення* та *Коригування продажів* можна заповнити за допомогою імпорту даних із документів *Відвантаження* та *Продажі* відповідно. При цьому відбувається збільшення суми на рахунках запасів, які містяться на відповідному складі.

Крім того, у системі SAP Business One передбачено автоматизацію комплектування та пакування товару на основі вмонтованого *Асистента комплектування та пакування*, завдяки якому формуються комплектуючі відомості для управління логістикою на складі, де відображаються відпущені товари зі складу на пакування та вже запаковані товари для відправки.

Для більш ефективного управління процесами закупівель та продажів у системі SAP Business One розподілено всіх контрагентів на три категорії: покупців, продавців та потенційних бізнес-партнерів. Інформацію про статус бізнес-партнера можна відобразити у картці бізнес-партнера довідника *Бізнес-партнери*. Зокрема, потенційний бізнес-партнер може фігурувати у документах замовлень, але на нього не можна у системі виписувати вже вантажно-розвантажувальні чи розрахункові документи. Для цього він у статусі має бути вже переведений або до покупців, або до продавців.

Важливою опцією системи SAP Business One є досить багатофункціональна можливість управління складом, що здійснюється у моделі *Запаси*. У системі можна створювати склади для фізичного зберігання товарів та інших запасів. При цьому в програмі доступна опція складу прямої поставки, який є за своєю суттю віртуальним і використовується у бізнес-процесах,

коли товари відвантажуються клієнту напряму від постачальника. Варто зауважити, що дані складу також використовуються при плануванні потреби у запасах. Для оптимізації логістики складських процесів у SAP Business One є можливість упровадження управління складськими місцями. Завдяки цим складським місцям можна відслідковувати фізичну кількість товарів на них. Управління цими складськими місцями дає можливість ефективно використовувати площі для зберігання таких активів, прискорити процес пошуку необхідного товару, планувати оптимальні маршрути для їх комплектування, покращити якість інвентаризації товарно-матеріальних цінностей (ТМЦ), підвищити інформативність складської статистики. У цілому кожен створений склад у системі може мати до чотирьох рівнів аналітики, схема яких подана на рис. 4. Крім того, для ефективного контролю товарами на складі, їх придбанням та продажем у системі SAP Business One є можливість здійснювати управління ТМЦ на основі серійних номерів та партій. Зокрема, в одних випадках серійний номер для відповідних товарів та ТМЦ необхідний для сервісного обслуговування, тоді як для інших ефективно управління запасами здійснюється за партіями (коли ТМЦ мають однакові характеристики).

Для підвищення обсягів продажів підприємства та рівня задоволення клієнта у програмі SAP Business One вмонтований модуль *CRM* для управління зв'язками з клієнтами. Зокрема, для цього використовуються такі документи:

- *Активність* – дозволяє планувати різні бізнес-події за допомогою графіка календаря, а також керувати ними. Зокрема, сюди враховуються заплановані зустрічі, дзвінки, сповіщення, наради тощо. Даний документ може прикріплюватися до документа, події чи бізнес-партнера і використовуватися протягом усього циклу продажу товару.

- *Кампанія* – використовується для пропозицій різних товарів потенційним покупцям. Зокрема, за допомогою цього документа можна створювати електронні листи потенційним клієнтам із списку розсилки. Після цього, коли система отримала відповідь на лист, можна створити картку бізнес-партнера у системі SAP Business One. Варто зазначити, що комунікаційні канали у програмі можуть бути різними: електронна пошта, SMS, телефонний дзвінок тощо.

- *Пропозиція* – використовується при запитах клієнтами, аби отримати інформацію та використати у подальшому всередині підприємства. *Можливість продажів* – застосовується для управління циклом продажів задля подальшого укладання угоди із клієнтом чи потенційним бізнес-партнером. Зазначимо, що цей цикл продажів можна ділити на декілька етапів, прив'язуючи до них різні релевантні *Активності*. При цьому для кожного етапу є можливість установлювати очікувану суму угоди, на основі якої буде визначено системою ймовірність успіху даної транзакції.

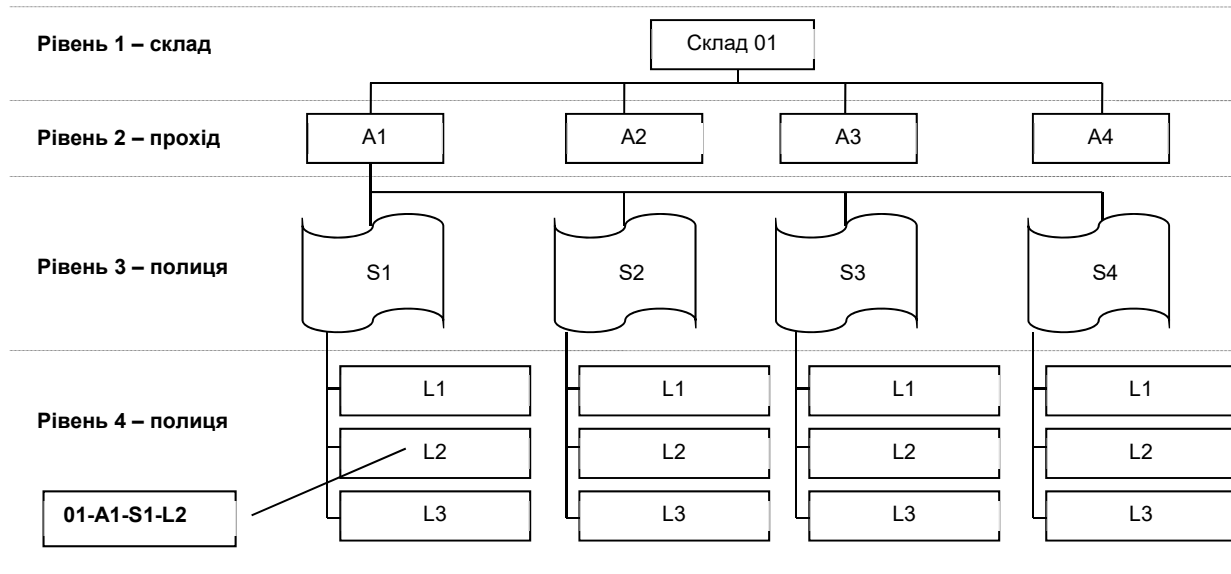


Рис. 4. Схема аналітичного обліку складських місць у системі SAP Business One

Джерело: складено на основі [13].

У системі SAP Business One присутній досить ефективний модуль сервісного обслуговування клієнтів під назвою *Сервіс*. Для підтримки таких опцій мають наявні такі інструменти: карти обліку об'єктів сервісу, шаблони гарантійних та сервісних угод, документи сервісних заявок для відстеження та управління сервісною реакцією на вирішення проблем, сховище даних про проблеми та шляхи усунення недоліків тощо. Так, при зверненні клієнта у системі у модулі *Сервіс* створюється *Сервісна заявка*, яка потім подається в обробку конкретному співробітнику для надання відповіді клієнту. Після цього призначений технічний консультант служби підтримки переглядає сервісну заявку та історію у *Карті обліку об'єктів сервісу*. Якщо консультант не може вирішити проблему за допомогою бази даних вирішення проблем, яка вмонтована у SAP Business One, тоді він заявку передає технічному спеціалісту. Таким чином, у *Сервісній заявці* можна створювати активності технічного спеціаліста та управляти ними. У рамках *Сервісної заявки* реєструються усі сервісні витрати і після вирішення проблеми вона закривається.

Облік є однією з важливих функцій управління підприємством. Для його ведення є досить важливим визначення фінансового року, який може відрізнитися у різних країнах залежно від їх національного законодавства. Тому у SAP Business One перед початком ведення обліку є важливим визначення опції фінансового року. Зокрема, при створенні нової інформаційної бази у системі створюється новий фінансовий рік. SAP Business One автоматично створює періоди фінансового року на основі вибраних підвидів, яких у програмі є декілька: рік, квартал, місяць, день. Відповідно до вибраного періоду система автоматично створює відповідну кількість звітних періодів у межах фінансового року. Варто зауважити, що програма автоматично блокує можливість внесення додаткових транзакцій у минулих періодах, що підвищує контроль за фіксацією фактів господарської діяльності та зменшує ризик зловживань.

Ще однією важливою опцією для можливості автоматизації фінансового обліку є наявність робочого плану рахунків. У системі SAP Business One він міститься у модулі *Фінанси*. Робочий план рахунків дає можливість збільшити аналітику до 10 рівнів, що дозволяє вести досить детальний оперативний облік у системі.

Однак при використанні такого детального рівня аналітики потрібно, аби всі рахунки мали однаковий рівень аналітики, оскільки у системі здійснення кореспонденцій рахунків відбувається на основі застосування саме аналітичних рахунків найнижчого рівня.

Крім того, у SAP Business One досить автоматизований процес системних та внутрішніх звірок (зіставлення та вирівнювання кредитних позицій із відкритими дебетовими позиціями в межах одного рахунка), що дає змогу підвищити рівень контролю за бізнес-процесами та зменшити кількість помилок у регістрах бухгалтерського обліку. Зокрема, автоматизація внутрішніх звірок необхідна тоді, коли бізнес-процес не є завершеним, а кожна сума по кредиту не має відповідника по дебету того ж самого рахунка. При цьому користувач періодично повинен сам здійснювати їх у системі, тоді як системні вивірки здійснюються автоматично програмою. Прикладами господарських фактів, за якими здійснюються автоматичні вивірки, можуть слугувати: при виконанні платежу для закриття рахунка – створення коригувань рахунка або відміна первинного документа; при депонуванні чека; при проведенні платежів для замовника чи постачальника тощо. Однак варто зауважити, що вже введені вручну бухгалтерські операції не можуть бути видалені з бази, що є ще одним інструментом контролю (це стосується і проведених документів). Якщо у бухгалтерській операції було допущено помилку, то її можна лише сторнувати. Зокрема, у системі є два види сторнування:

- стандартна операція сторнування – система проводить помилковий дебет як кредит. Однак це призводить до додаткового збільшення підсумкових дебетових та кредитових сум;
- сторнування з від'ємними сумами – проводить помилкову суму дебету/кредиту як від'ємний дебет/кредит.

У програмі SAP Business One бухгалтерські кореспонденції рахунків переважно здійснюються на основі проведених документів. Також наявна можливість для введення бухгалтерських проводок вручну для нетипових операцій, що є характерним для більшості бухгалтерських програм. Це, зокрема, можна зробити у модулі *Фінанси* → *Бухгалтерські операції*. Варто зауважити, що для бухгалтерських проводок у системі передбачено створення ша-

блонів (Фінанси → Шаблон проводки). Крім того, у програмі можна створювати також періодичні проводки, які часто та з однаковим інтервалом використовуються на підприємстві з одними і тими ж сумами (наприклад, нарахування амортизації прямолінійним методом). Це можна зробити у модулі Фінанси → Періодичні проводки.

У системі SAP Business One є можливість ведення обліку за центрами відповідальності. Зокрема, центром відповідальності для зручності рекомендується робити відділ/департамент підприємства, для якого можна окремо формувати звіт про фінансові результати (звіт про сукупний дохід). Визначення центру обліку здійснюється у модулі Фінанси → Облік за ЦО → Центри обліку. Крім того, потрібно у програмі встановлювати зв'язок між рахунком та правилом розподілу у Плані рахунків. Створення правил розподілу витрат здійснюється також у модулі Фінанси → Облік за ЦО → Правила розподілу.

Крім того, у SAP Business One є опція можливості бюджетування. Процес бюджетування здійснюється у модулі Бюджет, який допомагає відслідковувати витрати, здійснювати управління ними, порівнювати фактичні

значення із прогнозованими тощо. У системі можна формувати сценарії бюджетів (песимістичний, оптимістичний, оптимальний). Також у модулі Бюджет є можливість зміни форм звітів, що не потребує спеціальних технічних знань від користувачів.

У SAP Business One присутні широкі аналітичні інструменти. Зокрема, у систему вмонтовано програму Crystal Reports, за допомогою якої можна будувати будь-які звіти (як регламентовані так і нерегламентовані) із декількох джерел, доступних системі. Так, побудова регламентованої фінансової звітності здійснюється у модулі Фінанси. Крім того, варто зауважити що у цій системі є опція наявності карти взаємовідносин, яка візуалізує всі взаємозв'язки між усіма первинними документами відповідної транзакції.

Порівняно з іншими конфігураціями "SAP Business One" має "дружній" інтерфейс. Зокрема, на робочому столі програми за допомогою модуля Адміністрування можна налаштувати робочий стіл у стилі Fiori, на якому за необхідності користувач може розмістити різні об'єкти, які представлено у табл. 2.

Таблиця 2. Робочі та аналітичні віджети у системі SAP Business One

Група віджетів	Об'єкти віджетів
Аналітичні віджети	<i>Інструментальні панелі</i> – представлені у вигляді різних графіків та діаграм для відображення даних у динаміці. Варто зауважити, що інструментальні панелі можна зв'язати із різними документами системи, наприклад, картою бізнес-партнера
	<i>Ключові показники ефективності (KPI)</i> – необхідні для відстеження ступеня досягнення цілі. Зокрема, їх можна зобразити у вигляді чисел, наприклад, значення очікуваного чистого доходу, прибутку, рентабельності продажів тощо. При цьому у цих фреймах можна змінювати шрифт та колір значень
Робочі віджети	<i>Кількість бізнес-об'єктів</i> – дає можливість на робочому столі відобразити важливі для користувача об'єкти системи. Наприклад, основних покупців, частка яких створює більше 10 % прибутків компанії, чи основних постачальників тощо
	<i>Мої останні оновлення</i> – відображає останні здійснені транзакції користувача системи
	<i>Повідомлення та попередження</i> – відображає усі повідомлення та попередження, які надіслані конкретному користувачу системи
	<i>Загальні функції</i> – дозволяє створювати список транзакцій, які будуть доступні користувачу за допомогою одного кліку миші
	<i>Інструментальні засоби</i> – містять візуалізацію усіх транзакцій головних бізнес-процесів: продажу, придбання фінансового процесу та управління запасами

Джерело: складено на основі [13].

Суттєвою перевагою системи SAP Business One є розташування всієї бізнес-інформації в одній інформаційній базі, що дає можливість оперативного доступу до даних. Крім того, даний продукт має можливість подальшої надбудови інших модулів, а також адаптації ведення бізнесу компанії до галузевих та її індивідуальних потреб.

Програма SAP Business One працює на платформі SAP HANA, що є дуже ефективною реляційною базою даних класу NewSQL. Дана платформа забезпечує збереження та обробку даних за допомогою технології інтеграції, що дає можливість поєднання зберігання даних. Архітектура такої платформи уможливує швидкісну обробку транзакцій, обробку складних аналітичних запитів у режимі реального часу, поєднуючи рішення відповідних задач у рамках єдиної платформи. Однак програма SAP Business One може функціонувати і на платформі Microsoft SQL. Застосування системи SAP Business One на основі платформи SAP HANA дає можливість швидкого пошуку об'єктів системи з можливістю налаштування параметрів такого пошуку. Також варто зауважити, що платформа SAP HANA дозволяє використовувати конфігурацію досліджуваної системи для мобільних додатків та хмарних технологій.

Попри велику низку наведених вище переваг система SAP Business One має й недоліки, які істотно можуть вплинути на результат впровадження та використання цього продукту на вітчизняних підприємствах. Зокрема, одним із найслабших місць цієї програми для вітчизняних

підприємств є низька оперативність оновлення інформаційної бази у зв'язку з постійними змінами чинного законодавства, що є досить важливим для ведення фінансового та податкового обліку в Україні. Натомість, франчайзі для компанії 1С здійснюють постійні і швидкі зміни, враховуючи усі новинки чинного законодавства України. Крім того, варто зауважити, що розробник модуля ведення бухгалтерського обліку та складання фінансової звітності для вітчизняних підприємств компанія BDO Україна не забезпечила повної незалежності модуля бухгалтерського обліку від додаткових прикладних програм. Зокрема, не повною мірою автоматизовано облік нарахування заробітної плати (на 31.07.2018 р.). Крім того, корпоративне управління на малих та середніх підприємствах в Україні не є на такому високому рівні, як у США та ЄС. Тому, на практиці, велика кількість опцій, які у себе включає SAP Business One, не буде використовуватися на них, оскільки масштаби ведення бізнесу є не суттєвими для цього сегмента підприємств. Ще однією причиною цього є те, що в Україні приділяється досить велика увага формальним аспектам, наприклад, складанню податкової та фінансової звітності, тому головним для вітчизняних підприємств, є саме ці опції програм. Натомість, планування запасів у виробництві, сервісне обслуговування тощо не є тими опціями, якими часто користуються українські суб'єкти господарювання малого та середнього бізнесу. Таким чином,

для вітчизняних підприємств, особливо малих, є доцільним придбання виключно "бухгалтерської програми", а не модуля ERP-системи.

Ще одним недоліком системи SAP Business One є відносно низька дистрибуторська мережа оперативної підтримки на території України, яку забезпечує BDO Україна (офіси в Києві, Одесі, Дніпрі та Львові), оскільки у компанії SAP технічна підтримка кінцевому користувачу забезпечується через партнерів, а не через офіси компанії. Крім того, у компанії заведено отримувати від користувачів спеціальні звіти. Якщо ці звіти не будуть надіслані в офіс, тоді споживач не отримає техпідтримки від партнера. Таким чином, у компанії SAP наявний суворий формалізм в обслуговуванні.

Недоліком цього продукту є його ціна, попри її відносно дешевизну порівняно з іншими інформаційними іноземними продуктами класу ERP-систем. Компанія SAP та його партнер BDO Україна не виставляють офіційних прайсів на впровадження системи SAP Business One на

підприємстві, мотивуючи це тим, що кожен проект є індивідуальним. Але, порівняно з аналоговими програмами у цій ніші, зауважимо, що вартість користувацької ліцензії, а також ліцензії на сам інформаційний продукт є досить високими. Крім того, щороку потрібно платити певний відсоток від ціни проекту за постійну технічну підтримку (наприклад, компанії в Російській Федерації платять в середньому 6 % вартості проекту). Враховуючи теперішній курс валют в Україні, ціна на продукт SAP Business One є досить високою для вітчизняних підприємств малого та середнього бізнесу.

Особливим питанням є процес упровадження системи SAP Business One на конкретному підприємстві. Зокрема, для цього партнери компанії SAP використовують поетапний процес, для чого існує спеціальне програмне рішення SAP Accelerated Implementation Program (AIP), на основі якого весь процес складається з п'яти етапів, які наведено у табл. 3.

Таблиця 3. Поетапне впровадження системи SAP Business One на основі AIP

№	Етап	Дії
1	Підготовчий етап	<ul style="list-style-type: none"> • Узгодження із групою збуту вибраного програмного рішення, усіх вимог та ризиків. • Формування плану реалізації проекту. • Проведення початкової зустрічі з клієнтом. • Інсталяції системи та її демонстрація на об'єкті клієнта.
2	Створення концепту проекту	<ul style="list-style-type: none"> • Збір інформації про бізнес-процеси клієнта. • Розробка процесу прийняття рішень та виявлення будь-яких неточностей (аналіз розходжень між індивідуальними особливостями бізнес-процесів клієнта та рішеннями SAP). • Створення концепції проекту.
3	Реалізація проекту	<ul style="list-style-type: none"> • Налаштування конфігурації. • Імпорт даних із попередньої системи. • Підтвердження від клієнта. • Тестування нової конфігурації та створення плану навчання персоналу клієнта.
4	Заключна підготовка	<ul style="list-style-type: none"> • Навчання персоналу клієнта. • Резервне копіювання даних. • Звірка усіх даних.
5	Експлуатація	<ul style="list-style-type: none"> • Робота у системі. • Технічний супровід партнером компанії SAP

Джерело: складено на основі [15].

Варто зауважити, що з одного боку, процес упровадження системи є досить деталізований, що зменшує можливість недоліків у подальшій роботі із системою. Однак з іншого боку, для малих і середніх підприємств є не вигідними досить довгий час та складність процесу впровадження, що потребує врахування індивідуальних потреб підприємства. Зокрема, аналогічні програми для ведення бухгалтерського обліку можна впровадити на підприємстві у декілька разів швидше. Це є також одним з головних мінусів цієї системи.

Висновки та дискусія. Система SAP Business One є ERP-системою, призначеною для управління малими та середніми підприємствами, якою користуються у 150 країнах світу. BDO Україна є офіційним партнером SAP, який розробив локалізацію для України і впроваджує її на вітчизняний ринок інформаційних технологій для ведення бізнесу. SAP Business One включає у себе не тільки автоматизацію головних бізнес-процесів, але й автоматизацію бухгалтерського обліку, бюджетування, складання різних регламентованих та аналітичних звітів, CRM-систему, сервісні операції, електронний документообірот тощо.

У зв'язку з недавнім виходом на вітчизняний ринок ця програма має низку недоліків, які зменшують її конкурентні переваги, а саме: досить висока ціна придбання, упровадження та технічної підтримки, обмежена дистри-

буторська мережа, специфічні умови технічної підтримки, певна недосконалість української локалізації для ведення бухгалтерського обліку, складність упровадження та використання. Універсальність програми SAP Business One в управлінні підприємством є її сильною стороною. Проте українські малі та середні підприємства потребують більшою мірою функціонального та дешевого інформаційного продукту з ведення регламентованого фінансового та податкового обліку. Таким чином, інші модулі програми будуть використовуватися меншою мірою у зв'язку з економією коштів суб'єктів господарювання, складністю їх упровадження та застосування для малого й середнього бізнесу тощо.

Таким чином, для вітчизняних малих та середніх підприємств компанії SAP та її партнера в Україні BDO Україна доцільно розробити або удосконалити модуль ведення бухгалтерського та податкового обліку (особливо у частині автоматизації обліку заробітної плати), підвищити можливість пришвидшення надання оновлень програми в частині зміни вітчизняного законодавства для ведення обліку та складання звітності, розширити дистрибуторську мережу. Крім того, компанії є варто переглянути умови організаційного впровадження власних продуктів на території України стосовно його подальшого спрощення для малого та середнього бізнесу.

Список використаних джерел:

1. Дмитрів К. І. Дослідження інформаційних систем в управлінні підприємством: досвід та перспективи / К. І. Дмитрів, Ю. Н. Шпак // Економічний вісник НТУУ "КПІ". – 2017. – № 14. – С. 231–239. URL : <https://dx.doi.org/10.20535/2307-5651.14.2017.108775>
2. Марусей Т. В. Особливості програмного рішення SAP Business One в управлінні сучасним підприємством / Т. В. Марусей, Т. Л. Білик // Економіка та суспільство. – 2018. – Випуск № 15. – С. 956–959.
3. Орлова Н.С. Впровадження інформаційних технологій у систему корпоративного управління / Н. С. Орлова, Л. Ю. Мохова // Відкрите освітнє е-середовище сучасного університету. – 2017. – № 3. – С. 355–365.
4. Юрчук Н. П. Інформаційні системи в управлінні діяльністю підприємства / Н. П. Юрчук // Агросвіт. – 2015. – № 19. – С. 53–58.
5. Derun I. A. Use of contemporary information technologies in accounting of long-term assets in Ukraine / I. A. Derun // *European Researcher*. – 2012. – 12. – pp. 2141–2145.
6. Gargeya V. B. Success and failure factors of adopting SAP in ERP system implementation / V. B. Gargeya, C. Brady // *Business Process Management Journal*. – 2005. – 11(5). – pp. 501–516. URL : <https://dx.doi.org/10.1108/14637150510619858>
7. Wan J. Research on SAP business one implementation risk factors with interpretive structural model / J. Wan, J. Hou // *Journal of Software Engineering and Applications*. – 2012. – 5 (3). – pp. 147–155. URL : <http://dx.doi.org/10.4236/jsea.2012.53022>
8. Yohaness. Assessing ERP SAP implementation in the small and medium enterprises (SMEs) in Indonesia / Yohaness, W. Gunawan, R. B. Ikhsan // *Journal of Physics: Conference Series*. – 2018. – 1. – Vol. 978. – pp. 1–8. URL : <https://dx.doi.org/10.1088/1742-6596/978/1/012013>
9. Xue Y. ERP implementation failures in China: Case studies with implications for ERP vendors / Y. Xue, H. Liang, W. R. Boulton and other // *International Journal of Production Economics*. – 2005. – 97(3). – pp. 279–295. URL : <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2004.07.008>
10. Färber F. SAP HANA database: data management for modern business applications / F. Färber, S. K. Cha, J. Primsch and other // *ACM Sigmod Record*. – 2012. – 40(4). – pp. 45–51. URL : <https://dx.doi.org/10.1145/2094114.2094126>
11. May, N. SAP HANA – The evolution of an in-memory DBMS from Pure OLAP processing towards mixed workloads / N. May, A. Böhm, W. Lehner // *Datenbanksysteme für Business, Technologie und Web (BTW 2017)*. – 2017. – pp. 545–563.
12. Черников А. ERP – "Битва титанов 2017" [Електронний ресурс] Режим доступу : https://ko.com.ua/erp_bitva_titanov_2017_119484 (24.09.2018 р.)
13. *TB 1000 Logistics: SAP Business One, Version 9.2*. – 2016. – Walldorf: Walldorf. – 634 p.
14. *TB 1100 Accounting: SAP Business One, Version 9.2*. – 2016. – Walldorf: Walldorf. – 328 p.
15. *TB 1200 implementation and Support: SAP Business One, Version 9.2*. – 2016. – Walldorf: Walldorf. – 474 p.

Received: 30/07/2018

1st Revision: 19/09/18

Accepted: 05/11/2018

Author's declaration on the sources of funding of research presented in the scientific article or of the preparation of the scientific article: budget of university's scientific project

И. Дерун, канд. экон. наук, ассист.

Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Киев, Украина

ТЕХНИЧЕСКИЕ И ФУНКЦИОНАЛЬНЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ СИСТЕМЫ "SAP BUSINESS ONE" НА ПРЕДПРИЯТИЯХ УКРАИНЫ

Исследованы технические возможности системы "SAP Business One" для ее использования на малых и средних предприятиях Украины. В частности, рассмотрено автоматизацию всех бизнес-процессов и основных модулей в данной системе. Определены основные технические, функциональные и организационные преимущества и недостатки применения программы "SAP Business One" для отечественных субъектов хозяйствования.

Ключевые слова: CRM-системы; ERP-системы; MRP-системы; SAP Business One; SAP HANA.

I. Derun, PhD in Economics, Assistant

Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

TECHNICAL AND FUNCTIONAL OPPORTUNITIES OF SAP BUSINESS ONE USE IN UKRAINIAN COMPANIES

The paper deals with the technical capabilities of SAP Business One for use in Ukrainian small and medium-sized enterprises (SMEs). In particular, the author considers automatization of all business processes and main modules in this system. The basic technical, functional and organizational advantages and disadvantages of using SAP Business One for domestic companies are determined.

Keywords: CRM systems; ERP systems; MRP systems; SAP Business One; SAP HANA.

References (in Latin): Translation / Transliteration/ Transcription:

1. Dmytriv, K. I. & Shpak, Yu. 2017. Research information systems in enterprises management: experience and perspective. *Economic Bulletin of NTUU "KPI"*, 14, pp.231-239. URL : <https://dx.doi.org/10.20535/2307-5651.14.2017.108775>
2. Marusei, T. V. & Bilyk T. L. 2018. Features of the sap business one software solution in the management of a modern enterprise. *Economy and Society*, 15, pp.156-159.
3. Orlova, N. & Mokhova, Iu. 2017. Introduction of information technologies in the system of corporate governance. *Open Educational E-environment of Modern University*, 3, pp. 355-365.
4. Yurchuk, N. 2015. Information systems in business management. *Agrosvit*, 19, 53-58.
5. Derun, I. A. 2012. Use of contemporary information technologies in accounting of long-term assets in Ukraine. *European Researcher*, 12, pp.2141-2145.
6. Gargeya, V. B., & Brady, C. 2005. Success and failure factors of adopting SAP in ERP system implementation. *Business Process Management Journal*, 11(5), pp.501-516. URL : <https://dx.doi.org/10.1108/14637150510619858>
7. Wan, J., & Hou, J. 2012. Research on SAP business one implementation risk factors with interpretive structural model. *Journal of Software Engineering and Applications*, 5(03), pp.147-155. URL : <http://dx.doi.org/10.4236/jsea.2012.53022>
8. Yohaness, Gunawan, W., & Ikhsan, R. B. 2018. Assessing ERP SAP implementation in the small and medium enterprises (SMEs) in Indonesia. *Journal of Physics: Conference Series*, 1(978), pp.1-8. URL : <https://dx.doi.org/10.1088/1742-6596/978/1/012013>
9. Xue, Y., Liang, H., Boulton, W. R., & Snyder, C. A. 2005. ERP implementation failures in China: Case studies with implications for ERP vendors. *International journal of production economics*, 97(3), pp.279-295. URL : <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2004.07.008>
10. Färber, F., Cha, S. K., Primsch, J., Bornhövd, C., Sigg, S., & Lehner, W. 2012. SAP HANA database: data management for modern business applications. *ACM Sigmod Record*, 40(4), pp.45-51. URL : <https://dx.doi.org/10.1145/2094114.2094126>
11. May, N., Böhm, A., & Lehner, W. 2017. SAP HANA – The evolution of an in-memory DBMS from Pure OLAP processing towards mixed workloads. *Datenbanksysteme für Business, Technologie und Web (BTW 2017)*, pp.545-563.
12. Chernikov A. 2017. ERP – 'bitva titanov 2017'. URL : https://ko.com.ua/erp_bitva_titanov_2017_119484
13. *TB 1000 Logistics: SAP Business One, Version 9.2*. 2016. Walldorf: Walldorf, 634 p.
14. *TB 1100 Accounting: SAP Business One, Version 9.2*. 2016. Walldorf: Walldorf, 328 p.
15. *TB 1200 implementation and Support: SAP Business One, Version 9.2*. 2016. Walldorf: Walldorf, 474 p.

ПЕРВИННЕ РОЗМІЩЕННЯ МОНЕТ (ICO): ПРАКТИКА ВИКОРИСТАННЯ В УКРАЇНІ

Досліджено практику використання ICO як інструменту фінансування бізнесу в Україні. Проведено аналіз вітчизняних ICO та узагальнено їх основні характеристики. Визначено фактори, які впливають на розвиток ICO в Україні. Підкреслено необхідність підтримки ICO з боку держави.

Ключові слова: первинне розміщення монет, токен, фінансування, інвестиції, Україна.

Постановка проблеми. Макроекономічна ситуація в Україні за останні роки характеризується загальною нестабільністю, зниженням купівельної спроможності населення, відсутністю вагомих результатів системних реформ. При цьому зростає недовіра громадян до державних інститутів, а умови ведення бізнесу залишаються дещо складними. Такий стан речей перш за все відображається в поведінці корпоративного сектора економіки, який, незважаючи на таку ситуацію, має потенціал до зростання. Традиційні методи фінансування компаній замінюються альтернативними, хоча й більш ризиковими з точки зору захисту українських інвесторів, котрі разом із представниками корпоративного сектора вбачають у таких методах способи швидкого примноження своїх капіталів.

У той же час, сучасні світові тенденції свідчать про перехід галузей економіки до використання цифрових та інформаційних технологій. Державні та приватні інститути різних країн намагаються впровадити інноваційні підходи для забезпечення ефективного функціонування їх фінансових систем. Таким чином, цифрова економіка розвивається швидкими темпами, впливаючи на структуру світових фінансових ринків. Зокрема, стрімко поширюється застосування технології блокчейн, штучного інтелекту, Інтернету речей та ін. Стосовно інноваційних підходів у фінансуванні компаній, варто відмітити використання первинного розміщення монет (Initial Coin Offering, ICO), яке набуло популярності в міжнародних масштабах у 2017 році. Отже, можна стверджувати, що завдяки розвитку цифрових технологій з'явився ще один інструмент залучення капіталу, який сьогодні є також і в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Наразі тема ICO вивчена на недостатньо глибокому рівні, особливо на теренах України, однак їй уже присвятили свої наукові праці такі вітчизняні та зарубіжні науковці, як С. Адхамі [4], Д. Арнер [10], Р. Баклі [10], Дж. Ганс [5], Дж. Джудічі [4], Д. Зецше [10], К. Каталіні [5], І. Косовський [3], Дж. Конлі [6], С. Мартінацці [4], П. Момтаз [9], В. Сословський [3], Л. Фьор [10] та ін.

ICO, разом із краудфандінгом та венчурним фінансуванням, є альтернативним інструментом залучення капіталу для компаній. До переваг ICO можна віднести те, що він є швидким і відносно простим механізмом фінансування проекту, дозволяє створити клієнтську базу до початку офіційного виходу на ринок продукту (послуги), а інвестори залучаються незалежно від країни їх походження та проживання, професії чи соціального статусу (за винятком певних обмежень у законодавстві деяких країн, наприклад, США чи Китаю). На додаток, ICO цілком може збільшувати додану економічну вартість компаній, оскільки організації, що його застосовують, породжують конкуренцію покупців, котра дозволяє підвищити споживчу вартість.

Як зазначають К. Каталіні та Дж. Ганс, "через ICO компанія пропонує до продажу спеціалізовані криптотокени із гарантією, що ці токени будуть діяти як засіб обміну на продукти такої компанії" [5, с. 1].

У свою чергу, П. Момтаз визначає токен як "віртуальну валюту, що уповноважує свого власника здійснювати ним плату за певні визначені послуги, що їх надає компанія-емітент цих tokenів" [9, с. 2]. Проте в цьому трактуванні вчений не визначає повністю всі функції, які може виконувати токен.

С. Адхамі, Дж. Джудічі та С. Мартінацці висловлюють думку, що токен є активом, яким особи будуть володіти після вкладень їх коштів у відповідний проект та який наділений певними характеристиками, що визначають його привабливість [4, с. 5].

Д. Зецше, Р. Баклі, Д. Арнер і Л. Фьор наголошують, що токени часто називають монетами та наділяють їх "характеристиками цифрових ваучерів, що надають їх учасникам певного роду права" [10, с. 8]. Це визначення токена є більш точним із вищезгаданих, однак воно також є неповним.

На нашу думку, токен можна розтлумачити як цифрове представлення сукупності прав щодо доступу до використання продуктів та сервісів компанії, частки її доходів, голосування під час прийняття компанією рішень, відсоткової ставки на заповнену суму тощо.

Щодо визначення вартості tokenів, то слід зазначити, що Дж. Конлі розглядає п'ять основних моделей оцінки tokenів, серед яких виокремлює застосування кількісної теорії грошей, поведінкової теорії, зведення до теперішньої вартості, використання теорії ефективності ринків та навіть застосування теорії метаігор [6]. Між тим оцінювання tokenів здійснюється з урахуванням політичних, правових та економічних умов – як національних, так і світових, а особлива увага приділяється самому проекту та його потенціалу.

Відносно організації фінансування В. Сословський та І. Косовський запевняють, що "збір коштів зазвичай здійснюється в розрахункових одиницях платіжних систем Bitcoin та / або Ethereum, однак можливе використання tokenів інших криптовалют (наприклад, відоме використання сервісу Shape Shift)" [3, с. 107].

Незважаючи на досягнення науковців-економістів у сфері дослідження ICO як інструменту фінансування корпоративного сектора економіки, використання ICO в Україні залишається недостатньо вивченим. Зокрема, досі не проведено комплексний аналіз українського ринку ICO, а тому це зумовлює актуальність даної статті, а також визначає її мету.

Мета статті полягає у з'ясуванні практичних складових здійснення ICO в Україні на основі аналізу особливостей його застосування вітчизняними компаніями.

Методологія дослідження. Для здійснення даного дослідження обрано онтологію внутрішнього реалізму.

Епістемологією праці є конструктивізм. Як основна стратегія дослідження використовується індукційний підхід.

У процесі роботи використовувались якісні методи дослідження, також частково застосовувалися кількісні методи, а саме – статистичний аналіз. У дослідженні проведено аналіз вторинних даних (secondary data), котрі були відібрані за період включно по 30 травня 2018 р. При цьому, інформаційною базою стали праці вітчизняних та зарубіжних науковців із теоретичних основ та практики проведення ICO, використовувалися веб-сайти консалтингових компаній EY [8] і Deloitte [7], а також сайти рейтингових платформ ICO Tracker [11], ICObench [12] та ICOholder [13].

Незважаючи на те, що дані по вітчизняних компаніях, які здійснювали ICO, були взяті з відкритих джерел інформації, із метою збереження конфіденційності, у роботі назви компаній не зазначаються, а вказується лише їх порядковий номер за списком у вихідному файлі дослідження.

Результати. Як феномен на фінансовому ринку України, ICO з'явилося в 2017 році, до того на теренах нашої країни воно не проводилося. Нині зарано стверджувати про існування саме повноцінного українського ринку ICO.

За даними рейтингового агентства ICO-проектів ICObench, станом на 30 травня 2018 р. в Україні існувало 29 проектів, котрі здійснили чи мали наміри здійснити ICO (18 та 11 компаній відповідно) [12]. Проте справжньої кількості національних проектів установити майже неможливо, адже команда професіоналів компанії, що організовує ICO, може складатися виключно або переважно з резидентів України, але юридично сама компанія є зареєстрованою в іншій державі. Наприклад, часто трапляються випадки реєстрації фірм у Швейцарії чи у країнах Азії (такі як Сингапур), що зумовлюється більш сприятливими юридичними умовами та географічним розміщенням поблизу можливих інвесторів. Звичайно, це стримує розвиток українського ринку ICO та спричиняє негативний вплив на економіку нашої держави в цілому.

На кінець 2017 р. компанії, що застосовували ICO та були ідентифіковані як українські, спромоглися залучити близько 32 млн дол США [8]. При цьому майже 60 % усіх зазначених фінансових ресурсів зібрала одна компанія ("Компанія № 3"), а саме – понад 19 млн дол США [11]. Це дозволило Україні ввійти, за даними компанії Великої четвірки EY, у топ-20 країн світу за об'ємом зборів коштів через ICO та посісти в цьому рейтингу 15-те місце (рис. 1).

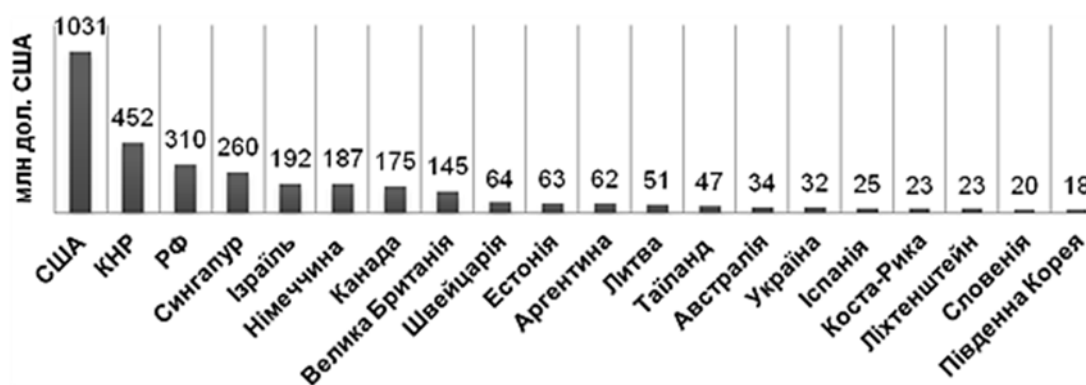


Рис. 1. Топ-20 країн світу за об'ємом зборів коштів через ICO (станом на кінець 2017 р.)

Джерело: розроблено авторами за даними компанії EY [8].

Механізм ICO, незважаючи на свої переваги, є не надто дешевим інструментом залучення капіталу для молодих українських компаній, хоча щодо інших способів фінансування, ICO є більш доступним. Через це не всі ті стартапи, що бажають його здійснити, мають на це фінансові можливості. Зокрема, до витрат на ICO можна віднести виділення коштів на технологічні розробки, юридичну, маркетингову та інші консультації тощо.

Важливо дотримуватися національного законодавства, адже в Україні не існує жодного конкретного закону щодо регуляції такого інструменту фінансування компаній. Варто бути обачливими при здійсненні ICO та діяти в межах існуючого правового поля. На сьогодні, наша держава перебуває на шляху до визначення правового статусу криптовалют та ICO, зокрема на офіційному веб-порталі Верховної Ради України від 06.10.2017 р. зареєстровано проект Закону про обіг криптовалют в Україні (№ 7183), а також альтернативний йому законопроект про стимулювання ринку криптовалют та їхніх похідних в Україні від 10.10.2017 р. (№ 7183-1).

Окремим питанням є бухгалтерський облік токенів ICO. Компанія Великої четвірки Deloitte пропонує розглядати токени з урахуванням одразу декількох критеріїв.

Зокрема, надається рекомендація щодо визнання токенів активами, а саме – грошовими коштами або їх еквівалентами; у той же час запропоновано визначати токени як нематеріальні активи або запаси. На додаток, Deloitte радить розглядати токени як фінансові інструменти [7]. Таким чином, завжди необхідно звертати прискіпливу увагу на природу токена тої чи іншої компанії, який може бути токеном-жетоном, токеном-акцією, токеном-валютою тощо [10, с. 9].

Якщо ідея проекту стартапа дійсно варта значних початкових капіталовкладень, команда може отримати чималу вигоду від ICO. Крім того, інвестори також матимуть змогу відчувати всі переваги від купівлі токенів. За кількістю проектів, що здійснюються чи вже здійснили ICO, лідером в Україні є сфера послуг, пов'язаних із використанням технології блокчейн: криптовалютні розрахунки та бізнес-послуги.

Проведений аналіз станом на 30 травня 2018 р. свідчить, що серед 18-ти завершених ICO за 2017–2018 рр. за критерієм залученої суми коштів два проекти охарактеризувалися найвищими кампаніями, зібравши більше 15 млн дол США (табл. 1).

Таблиця 1. Характеристика завершених українських ICO за критерієм суми залучених інвестицій¹

Номер компанії	Сума отриманих інвестицій	
	у валюті залучення	у доларах США ²
3	485 BTC 26,935 ETH	19 069 000
8	434 BTC 6660 ETH	16 226 759
14	–	6 811 034
17	–	3 723 381
5	–	~ 2 100 000
11	4706,573 ETH 199,055 BTC	2 060 617
1	288,4171258 BTC	789 859
15	31,87 ETH	27 641

¹до таблиці не включалися компанії, які не розголошували публічно інформацію про суму своїх залучених інвестицій;
²згідно з курсом станом на дату завершення ICO.

Джерело: складено авторами за даними [11–13].

Варто відзначити, що українські проекти застосовували декілька раундів ICO: три проаналізовані компанії ("Компанія № 3", "Компанія № 8" та "Компанія № 11") проводили його у дві фази, а "Компанія № 7" провела лише свій перший раунд із п'яти запланованих. Особ-

ливістю "Компанії № 11" стала розподілена орієнтованість на інвесторів із країн Сходу (раунд А) та – країн Заходу (раунд Б).

При цьому за кількістю проведених та запланованих раундів ICO в Україні переважають однораундові компанії (рис. 2).

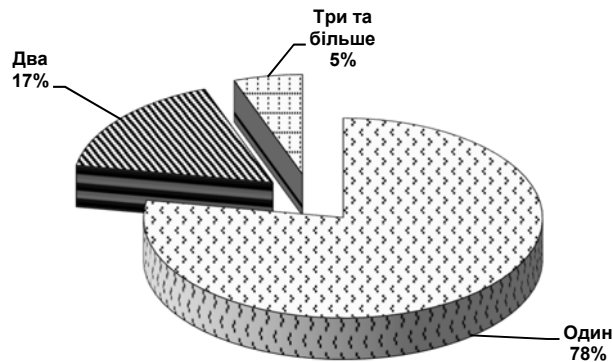


Рис. 2. Співвідношення українських проектів за кількістю раундів ICO (травень 2017 р. – травень 2018 р.)

Джерело: побудовано авторами за даними [11–13].

Що стосується попереднього продажу токенів, то відмітимо, що він спостерігався не у всіх проектах. Зокрема, такий механізм використовували 12 організацій, що становить більше половини (67 %) усіх українських компаній, котрі провели ICO.

Періоди часу, які компанії відводили на залучення фінансових ресурсів від інвесторів були неоднакові (рис. 3). Компанії проводили повне ICO в середньому протягом 28 днів. При цьому найтриваліше ICO здійснювалося протягом 45 днів ("Компанія № 7"). Найкоротшими періодами часу охарактеризувалися "Компанія № 8" та "Компанія № 3" – 3 та 4 дні відповідно.

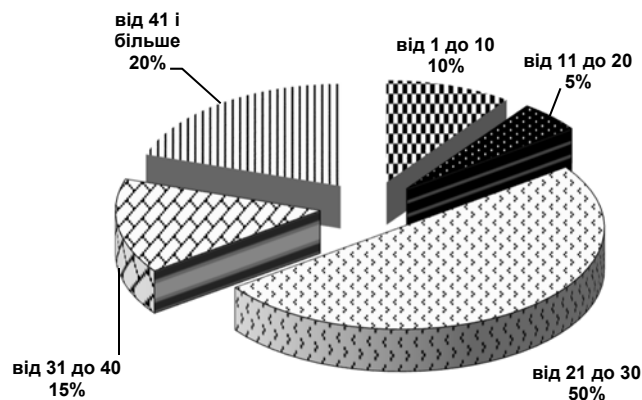


Рис. 3. Співвідношення українських проектів за кількістю днів, які вони встановили для ICO-компаній (травень 2017 р. – травень 2018 р.)

Джерело: побудовано авторами за даними [11–13].

У ході ICO організації приймали неоднакові грошові одиниці як валюту інвестицій: залучалися крипто- (ETH, BTC, LTC та ін.) та фіатні (USD та EUR) валюти (табл. 2).

Таблиця 2. Характеристика завершених українських ICO за критеріями валюти інвестиції та первинної ціни токенів

Номер компанії	Валюта, в якій залучалися інвестиції	Первинна ціна одного токена, грош. од.
1	BTC	6,18 USD
2	BTC, ETH, XMR, USD	1,00 USD
3	ETH, BTC, LTC	0,50 USD
4	BTC, ETH, BCC, WAVES	0,05 USD
5	ETH	0,01 USD
6	USD	1,00 USD
7	ETH, BTC, USD	1,50 USD
8	BTC, ETH	0,000625 ETH = 0,43 USD*
9	ETH	0,50-0,90 EUR = 0,62-1,12 USD*
10	ETH	0,80 USD
11	BTC, ETH	0,10 USD
12	ETH	0,0001002 ETH = 0,11 USD*
13	ETH	1,00 USD
14	ETH	1,38 USD
15	ETH, BTC	0,0034483 ETH = 2,94 USD*
16	ETH	0,0011 ETH = 0,94 USD*
17	ETH, BTC, LTC, XRP, BCH, DASH, DOGE, ETC, NEO, XMR, ZEC	0,0004 ETH = 0,66 USD*
18	ETH	0,0001333 ETH = 0,42 USD*

*згідно з курсом станом на дату завершення ICO.

Джерело: складено авторами за даними [11–13].

Аналіз свідчить, що у всій сукупності валют перевага компаній надавалася ефіріумам, біткоїнам та доларам США (рис. 4).

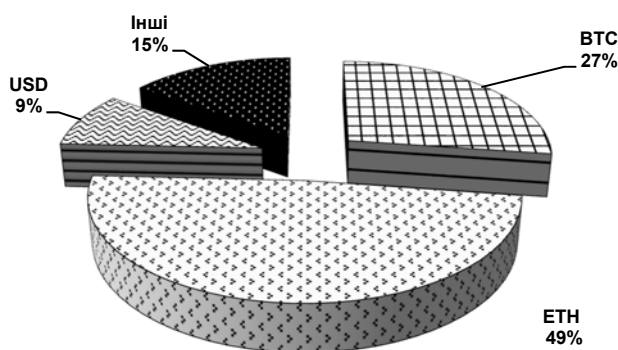


Рис. 4. Співвідношення різних типів валют, які приймалися як інвестиції (травень 2017 р. – травень 2018 р.)

Джерело: побудовано авторами за даними [11–13].

Установлені компаніями ціни на токени варіювали між собою, що було пов'язано як із кількістю випущених токенів, так і з внутрішніми та зовнішніми факторами кожної окремої організації.

Проведене дослідження дозволило з'ясувати, що компанії не завжди розкривали інформацію про заплановані мі-

німальну (софт-кап) та максимальну (хард-кап) суми залучення капіталу – три з 18 проектів (16, 7%) прийняли рішення використовувати так звані хідден-капи, тобто вони не розголошували інформацію про верхній ліміт зібраної суми (рис. 5).

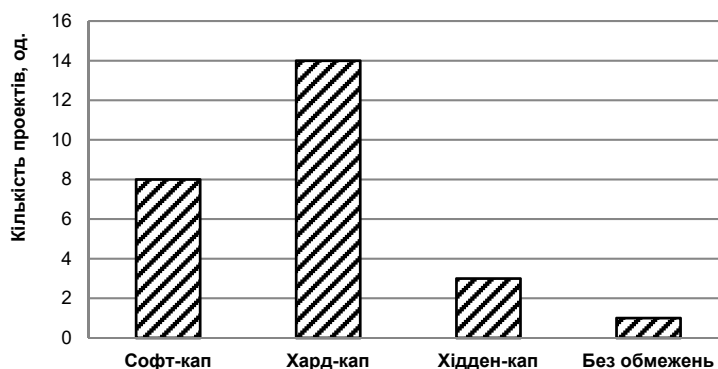


Рис. 5. Використання компаніями лімітів на суму залучених інвестицій (травень 2017 р. – травень 2018 р.)

Джерело: розроблено авторами за даними [11–13].

Найнижче значення софт-капу було в "Компанії № 16" – 34 тис. дол США, а найвище значення хард-капу спостерігалось в "Компанії № 9" – 102 млн дол США.

Окрім цього, українські ICO-проекти також висували інвесторам вимоги щодо мінімальних внесків у їхні компанії. Зокрема, найменша сума, яку можна було інвестувати у "Компанію № 3" та "Компанію № 15" становила 0,1 ETH (46,63 дол США та 85,15 дол США відповідно, за курсом станом на дати завершення обох ICO), а в "Компанії № 7" – 50 дол США.

Існувала також градієнтна схема надання бонусів першим покупцям tokenів у вітчизняних проектах ("Компа-

нія № 8", "Компанія № 9", "Компанія № 16" та "Компанія № 17"). Отже, майже кожна четверта українська компанія стимулювала вкладників до інвестування через бонусну систему заохочення.

Стосовно типу tokenів, які розроблялися компаніями та пропонувалися до придбання інвесторам, то слід відзначити, що боргові токени не використовувалися жодним із проектів. Більшість tokenів передбачені діяти як жетони для їх подальшого застосування в межах продуктів та сервісів, що їх продає компанія-емітент tokenів. При цьому, траплялися випадки ("Компанія № 13" та "Компанія № 15"), де властивості акції та жетона поєдналися в одному tokenі (рис. 6).

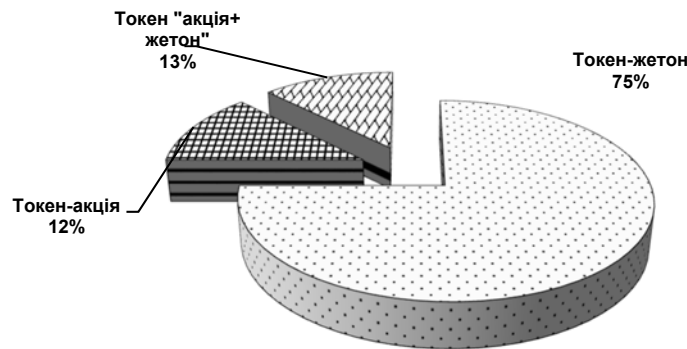


Рис. 6. Співвідношення різних типів tokenів, які українські компанії пропонували своїм інвесторам (травень 2017 р. – травень 2018 р.)

Джерело: побудовано авторами за даними [11–13].

Українські стартапи, які використовували ICO, можна охарактеризувати як цікаві з точки зору самої ідеї, але не надто послідовні, а часом і несумлінні, у плані її втілення в життя.

У цілому з 18-ти українських компаній, що здійснили ICO, 7 проектів можуть бути ідентифіковані як шахрайські схеми, а одному не вдалося залучити мінімальну суму необхідного капіталу (рис. 7).

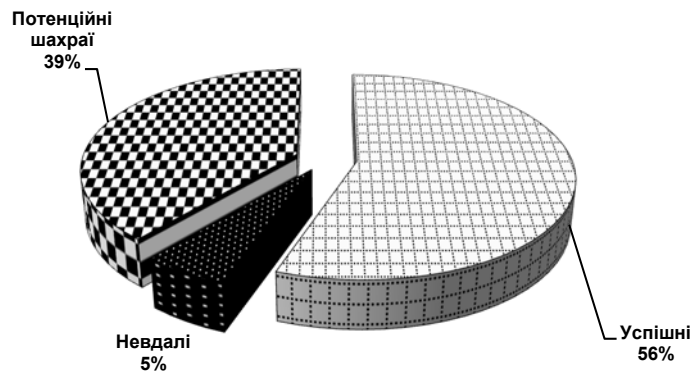


Рис. 7. Співвідношення успішних, невдалих та шахрайських завершених українських проектів ICO (травень 2017 р. – травень 2018 р.)

Джерело: побудовано авторами за даними [11–13].

Важливо, що Україна останнім часом позитивно сприймає технологічні нововведення. І таке схвалення стосується не лише приватного корпоративного сектора економіки. Уряд нашої держави також вбачає в ICO ефективний спосіб залучення фінансових ресурсів – у березні 2018 р. його представниками була надана пропозиція провести перше у світі державне ICO для будівництва загальнонаціональної мережі широкопasmового доступу до мережі Інтернет [1]. Уже було представлено схему

того, яким чином ICO може бути використане для поставленої цілі. У випадку залучення інвестицій через державне ICO пропонується створити бюджетну установу, яка буде за це відповідати, далі – розробити проект покриття широкопasmового доступу з урахуванням особливостей ICO та інвестицій, провести емісію криптовалют, власне саме ICO – продаж криптовалют і, таким чином, реалізувати проект за рахунок залучених інвестицій. Прес-служба Державного агентства з питань електронного

урядування України підтверджує, що такий варіант фінансування може бути втілений в життя разом з іншими способами залучення коштів, як наприклад, із державно-приватним партнерством.

Можна відмітити, що на розвиток українського ринку ICO, впливають різноманітні фактори, причому як позитивні, так і негативні з точки зору національного благополуччя. Зокрема, до політичних чинників належать наявність бюрократії та корупції у державних, а часом і приватних фінансових установах; неврегульованість ICO на законодавчому рівні, через що компанії можуть ухилитися від сплати податків. Економічні чинники включають у себе недостатню стабільність національної валюти, її відносно волатильність, що провокує перехід до використання інших, у тому числі криптовалют; зменшення банками допустимого обсягу кредитування; практично відсутній інтерес на фондовому ринку до акцій публічних акціонерних товариств у зв'язку з їхньою помірною ліквідністю та неналежним захистом прав міноритаріїв. Соціокультурні фактори в нашій країні характеризуються несприятливою демографічною ситуацією, а саме – зменшення кількості працездатного населення України, а також зниженням його платоспроможності, що підштовхує організації до залучення іноземних інвесторів; поступовим підвищенням рівня базової освіти населення у сфері ІТ. До технологічних чинників можна віднести високі рівні освіти спеціалістів галузі ІТ та їх професійної компетенції, що впливає на якість новітніх розробок; а також слід відмітити той фактор, що Інтернет-проникнення населення збільшується і, за даними Інтернет Асоціації України, станом на кінець 2017 року, воно вже становило 65 % [2].

Висновки та дискусія. Для поширення практики використання такого інструменту фінансування як ICO, необхідні сприяння та підтримка з боку держави. Слід відмітити, що ефективне застосування національних ICO можливе лише завдяки злагодженому функціонуванню фондового, страхового та банківського ринків України, а тому подальше використання ICO на теренах нашої держави зумовлюється перш за все позиціями щодо ICO Національного банку України та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, які мають бути визначені якнайшвидше. На наш погляд, має бути створений національний реєстр компаній, які провели чи проводять ICO.

В Україні при кількості потенційних шахрайських схем, що дорівнює майже 40 % усіх проектів, інвестору складно наважитися вкласти свої заощадження в ICO. Зазначимо, що через недобросовісну поведінку компаній, які використовують ICO, у ряді країн світу, зокрема в Китаї та США, діє для своїх громадян заборона на вкладення в ICO. Зважаючи на об'єми фінансових ринків цих держав, можна відмітити обачливе та недовірливе ставлення до ICO у світовій спільноті. Однак чи насправді воно виправдане та чи можливий розвиток подібної ситуації в Україні, поки що зарано стверджувати.

Необхідно брати до уваги, що український ринок ICO перебуває лише на стадії свого зародження – компанії, що його використовують, належать переважно до сфери ІТ. При цьому є сподівання, що завдяки відповідному законодавчому регулюванню, посиленню відповідальності

компаній, що здійснюють ICO (емітентів токенів) та поступово зростаючій освіченості інвестора в ІТ-технологіях, ICO зможе зайняти свою нішу на фінансовому ринку України та приносити лише вигоди як для компаній, що його проводять, так і для вкладників.

Отже, проведене дослідження дозволяє зробити висновки про те, що нині існує потенціал до використання ICO в Україні як альтернативного інструменту фінансування бізнесу за умови його врегулювання на законодавчому рівні. Утім зауважимо, що дослідження практики використання ICO в Україні потребує подальшого розвитку, зокрема щодо ключових тенденцій у його застосуванні та порівняння українських ICO із закордонними.

Список використаних джерел:

1. Кондрашов В. Украина может провести первое в мире государственное ICO для строительства сети ШПД / В. Кондрашов // InternetUA: [сайт]. [Електронний ресурс] Режим доступу : <http://internetua.com/index.php/ukraina-mojet-provesti-pervoe-v-mire-gosudarstvennoe-ico-dlya-stroitelstva-seti-shpd>. (Назва з екрана)
2. Оглашены данные установочных исследований интернет-аудитории Украины по итогам 2017 г. / Интернет Асоціація України: [сайт]. [Електронний ресурс] Режим доступу : <http://inau.ua/news/oglasheny-dannye-ustanovochnyh-yssledovaniy-ynternet-audytoryy-ukraynu-po-ytogram-2017-g>. (Назва з екрана)
3. Сословський В.Г. Криптовалюти як система інвестиційних проєктів / В.Г. Сословський, І.О. Косовський // Вісник Університету банківської справи. – 2017. – № 1 (28). – С. 103–109.
4. Adhami S. Why Do Businesses Go Crypto? An Empirical Analysis of Initial Coin Offerings / S. Adhami, G. Giudici, S. Martinazzi // Journal of Economics and Business, Forthcoming. – 2018. URL : <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0148619517302308?via%3Dihub>. (Назва з екрана) DOI: 10.1016/j.jeconbus.2018.04.001
5. Catalini C. Initial coin offerings and the value of crypto tokens / C. Catalini, J. Gans // SSRN Electronic Journal. – 2018. URL : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3137213. (Назва з екрана) DOI: 10.2139/ssrn.3137213
6. Conley J. P. Blockchain and the Economics of Crypto-tokens and Initial Coin Offerings / J. P. Conley // Vanderbilt University Department of Economics Working Papers. – 2017. – № 17-00008. URL : <http://www.accessecon.com/pubs/VUECON/VUECON-17-00008.pdf>. (Назва з екрана)
7. Hibi M. Accounting Aspects of ICO / M. Hibi / Www2.deloitte.com: [сайт]. URL : https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/il/Documents/financial-services/events_ppt/2017/Accounting_Aspects_of_ICO.pdf. (Назва з екрана)
8. Initial Coin Offering (ICO) / Ey.com: [сайт]. URL : [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-ico-research/\\$FILE/EY-ico-research.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-ico-research/$FILE/EY-ico-research.pdf). (Назва з екрана)
9. Momtaz P. P. Initial Coin Offerings / P. P. Momtaz // SSRN Electronic Journal. – 2018. URL : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3166709. (Назва з екрана) DOI: 10.2139/ssrn.3166709
10. The ICO Gold Rush: It's a Scam, It's a Bubble, It's a Super Challenge for Regulators / D. Zetzsche, R. Buckley, D. Arner, L. Föhr // SSRN Electronic Journal. – 2017. URL : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3072298. (Назва з екрана) DOI: 10.2139/ssrn.3072298
11. Сайт рейтингової платформи ICO Tracker. URL : <https://icotracker.net/>. (Назва з екрана)
12. Сайт рейтингової платформи ICObench. <https://icobench.com/>. (Назва з екрана)
13. Сайт рейтингової платформи ICOholder. <https://icoholder.com/>. (Назва з екрана)

Received: 26/08/2018
1st Revision: 20/09/18
Accepted: 10/10/2018

Authors' declaration on the sources of funding of research presented in the scientific article or of the preparation of the scientific article: grant from the project CPEA-2015/10005 – Norwegian-Ukrainian cooperation in Public Sector Economy Education: Accounting, Budgeting and Finance (NUPSEE).

И. Лютый, д-р экон. наук, проф.,
А. Карпич, ассист.

Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Киев, Украина

ПЕРВИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ МОНЕТ (ICO): ПРАКТИКА ИСПОЛЬЗОВАНИЯ В УКРАИНЕ

Исследована практика использования ICO как инструмента финансирования бизнеса в Украине. Проведен анализ отечественных ICO, обобщены их основные характеристики. Определены факторы, влияющие на развитие ICO в Украине. Подчеркнута необходимость поддержки ICO со стороны государства.

Ключевые слова: первичное размещение монет, токен, финансирование, инвестиции, Украина.

I. Lyuty, Doctor of Sciences (Economics), Professor,
A. Karpuch, Assistant Professor
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

INITIAL COIN OFFERING (ICO): THE CASE OF UKRAINE

Modern global tendencies show the increasing usage of digitalization in economy. This state of affairs along with unstable macroeconomic situation in Ukraine stimulates national corporations to apply new disruptive instruments of financing, such as ICO. Consequently, the development of Ukrainian ICO market is taking place.

It is clarified that the procedure of ICO implies that the companies sell their issued tokens to the general public and that the tokens may grant their owners different rights, e.g. an access to the company's products and services, a right for dividends receiving, etc.

The ontology of the research is internal realism, while the epistemology of the given study is constructivism. The main strategy is induction. The qualitative and quantitative methods were adopted analysing secondary data. The statistical analysis was applied for structuring data covering the time period until May 30, 2018.

On the basis of the conducted analysis, the paper identifies the main characteristics of ended Ukrainian ICOs, including the number of rounds, timelines, currencies accepted for investment, the characteristics of tokens issued, soft caps and hard caps, etc. As of May 30, 2018, 18 Ukrainian companies already launched ICO, and 11 companies intended to do so in the near future, and the study shows that ca 40 % of all ended national ICOs may be scams.

It is emphasized that the Ukrainian corporate sector may use ICOs for financing its activities quite successfully provided that ICO is supported by the state and the national legislation for it is created and implemented.

Keywords: initial coin offering, token, financing, investment, Ukraine.

References (in Latin): Translation / Transliteration/ Transcription:

- Kondrashov, V., 2018. Ukraine may launch the first state ICO in the world for building the Broadband Internet Access network [Ukraina mozhet provesti pervoe v mire gosudarstvennoe ICO dlia stroitelstva seti ShPD] [in Russian], *Internetua.com*, [online]. URL : <http://internetua.com/index.php/ukraina-mojet-provesti-pervoe-v-mire-gosudarstvennoe-ico-dlya-stroitelstva-seti-shpd> [Accessed 30 May 2018].
- Ukrainian Internet Association, 2018. Policy studies data regarding the Internet audience on results of the year 2017 announced [Oglasheny dannye ustanovochnykh issledovaniy internet-auditorii Ukrainy po itogam 2017 g.] [in Russian], *Inau.ua*, [online]. URL : <http://inau.ua/news/oglasheny-dannye-ustanovochnykh-ysledovanyy-ynternet-audytoryy-ukrainy-po-ytogam-2017-g> [Accessed 30 May 2018].
- Soslovskiy, V. and Kosovskiy, I., 2017. Cryptocurrencies as a system of investment projects [Kryptovaliuty yak systema investytsiynykh proektiv] [in Ukrainian]. *The Banking University Bulletin*, 1(28), pp.103-109.
- Adhami, S., Giudici, G. and Martinazzi, S., 2018. Why do businesses go crypto? An empirical analysis of initial coin offerings, *Journal of Economics and Business*, [online]. URL : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3046209> [Accessed 30 May 2018]. DOI: 10.1016/j.jeconbus.2018.04.001
- Catalini, C. and Gans, J., 2018. Initial Coin Offerings and the Value of Crypto Tokens, *SSRN Electronic Journal*, [online]. URL : <http://www.nber.org/papers/w24418.pdf> [Accessed 30 May 2018]. DOI: 10.2139/ssrn.3137213
- Conley, J., 2017. Blockchain and the Economics of Crypto-tokens and Initial Coin Offerings, *Vanderbilt University Department of Economics Working Papers, VUECON-17-00008*, [online]. URL : <http://www.accessecon.com/pubs/VUECON/VUECON-17-00008.pdf> [Accessed 30 May 2018].
- Hibi, M., 2018. *Accounting Aspects of ICO*. [online] Deloitte.com. URL : <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/IL/Documents/financial-services/events_ppt/2017/Accounting_Aspects_of_ICO.pdf> [Accessed 30 May 2018].
- EY, 2018. *Initial Coin Offering (ICO)*. [online] Ey.com. URL : <http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-ico-research/\$FILE/EY-ico-research.pdf> [Accessed 30 May 2018].
- Momtaz, P., 2018. Initial Coin Offerings, *SSRN Electronic Journal*, [online]. URL : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3166709> [Accessed 30 May 2018]. DOI: 10.2139/ssrn.3166709
- Zetsche, D., Buckley, R., Arner, D. and Föhr, L., 2017. The ICO Gold Rush: It's a Scam, It's a Bubble, It's a Super Challenge for Regulators, *SSRN Electronic Journal*, [online]. URL : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3072298> [Accessed 30 May 2018]. DOI: 10.2139/ssrn.3072298
- ICO Tracker 2018, *Icotracker.net*. URL : <https://icotracker.net/> [Accessed 30 May 2018].
- ICObench 2018, *Icobench.com*. URL : <https://icobench.com/> [Accessed 30 May 2018].
- ICOholder 2018, *Icoholder.com*. URL : <https://icoholder.com/> [Accessed 30 May 2018].

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2018; 6(201): 26-35

УДК 339.9

JEL classification: F23

DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/4>

I. Софіщенко, канд. екон. наук, доц.

ORCID iD 0000-0001-6465-8272,

Є. Кириченко, економіст

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

ТИПОЛОГІЯ ОРГАНІЗАЦІЙНИХ ФОРМ МІЖНАРОДНОЇ ВИРОБНИЧОЇ КООПЕРАЦІЇ ТА ОБҐРУНТУВАННЯ ПІДХОДІВ ДО ЇЇ РЕГУЛЮВАННЯ

Досліджено особливості економіко-організаційних форм міжнародної виробничої кооперації, зокрема, автори удосконалили типологічні підходи, узагальнили досвід інтеграції вітчизняних підприємств у систему міжнародної виробничої кооперації, розробили підходи для заохочення залучення вітчизняних виробників товарів і послуг у сферу міжнародних коопераційних відносин, а також навели рекомендації щодо критеріїв аналізу інструментів сприяння кооперації при розробці державної економічної політики. Узагальнення економіко-організаційних особливостей дозволило удосконалити типологічні підходи до класифікації форм міжнародної виробничої кооперації, визначити фактори, що суттєво впливають на розвиток міжнародної виробничої кооперації, пригнічуючи або посилюючи ефективність її розвитку та функціонування.

Ключові слова: міжнародна виробнича кооперація, організаційні форми, типологічні підходи, IT-аутсорсинг, економічна політика.

Постановка проблеми. Відкритість економічних систем національних економік світу та зростаюча кількість різноманітних регіональних інтеграційних союзів актуалізує проблематику процесів інтернаціоналізації в системі міжнародних економічних відносин. Серед різноманіття їх форм міжнародна виробнича кооперація виступає катализатором процесів поглибленої інтеграції світового госпо-

дарства. Реалізуючи свої стратегії, транснаціональні компанії, як найпотужніші актори міжнародної економіки, генерують нові форми організації виробничого процесу та виробничої кооперації з метою диверсифікації власної діяльності, збільшення масштабів виробництва, оптимізації виробничого процесу, що має наслідком якісні зрушення світової виробничої системи. Оцінювання напрямів та перспектив цих зрушень потребують розробки відповідного

наукового інструментарію дослідження сучасної природи міжнародної виробничої кооперації.

Одночасно міжнародна виробнича кооперація має значний потенціал для розвитку національної економіки. Включення національних виробників у транснаціональні виробничі ланцюги може бути каталізатором структурних зрушень через сприяння поглибленню спеціалізації виробництва, раціональному використанню економічних ресурсів, відкриває доступ до інновацій, сприяє зростанню продуктивності праці та, в підсумку, підвищенню ефективності виробництва. У міжнародному бізнесі за умови наявності торгових бар'єрів виробнича кооперація є методом виходу на зарубіжні ринки.

Проте різноманіття форм міжнародної виробничої кооперації, які напрацьовані учасниками міжнародної економіки, їх неоднаковий потенціал реструктуризації національної економіки, актуалізують проблему їх типологізації для обґрунтування управлінських рішень. Важливою прикладною проблемою економічної науки також є удосконалення регуляторного середовища для сприяння розвитку певних форм кооперації, реалізації можливості використання потенціалу міжнародної виробничої кооперації виходячи з потреб розвитку пріоритетних галузей, визначених національною промисловою політикою. Розробка промислової політики та вибір найбільш ефективних інструментів досягнення її цілей та завдань потребує виокремлення критеріїв для обґрунтування їх вибору, виходячи з необхідності досягнення балансу інтересів суспільства та бізнесу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Особливості міжнародної виробничої кооперації, її форми та фактори розвитку розглядаються у роботах Семека Г.В. [1], Шовкун І.А. [2], Богомазової К.К. [3], Гордієць В.В. [4], Шталя Т.В. [5], Добросока Ю.Б. [5], Коць І.І. [6] та інших. Дослідники відмічають значний потенціал виробничої кооперації для розвитку транзитивних економік, зокрема, Шовкун І.А. виокремлює такі чинники сприяння: синергетичні ефекти міжнародної кооперації дозволяють посилити конкурентоспроможність перехідних країн; спрощення доступу до закордонних ринків, включення до складу транснаціональних ланцюжків створення доданої вартості, а також спрощення використання каналів передачі навичок і технологій виробництва, організації управління, залучення кваліфікованих фахівців тощо [2].

Варто зазначити, що попри значну увагу дослідників цього явища, проблематика факторів розвитку міжнародної виробничої кооперації потребує подальшого розвитку. На нашу думку, заслуговує на увагу класифікація, запропонована Семеком Г.В., однак вона потребує доповнення та уточнення [1]. Незважаючи на достатній рівень розробленості проблеми, структурні зрушення в сучасному виробництві, інтенсифікація інновацій та їхня дифузія змінюють організаційно-економічні форми міжнародного виробництва, що потребує удосконалення усталених підходів до типологізації форм міжнародної виробничої кооперації. Транзитивний характер національної економіки, зрушення в її структурі під впливом як внутрішніх, так і зовнішніх чинників потребують подальшої розробки проблематики впливу міжнародної кооперації на її розвиток для вирішення проблем реалізації її потенціалу в міжнародному середовищі.

Метою статті є визначення особливостей економіко-організаційних форм міжнародної виробничої кооперації у вітчизняній економіці в сучасних умовах та розробка підходів для заохочення залучення вітчизняних виробників товарів і послуг у сферу міжнародних коопераційних відносин.

Відповідно постають такі завдання:

- удосконалити типологічні підходи у класифікації форм міжнародної виробничої кооперації;
- узагальнити досвід інтеграції вітчизняних підприємств у систему міжнародної виробничої кооперації;
- розробити рекомендації щодо критеріїв аналізу інструментів сприяння кооперації при розробці державної економічної політики.

Основний матеріал і результати. Міжнародна виробнича кооперація (international industrial cooperation) є динамічним явищем, форми прояву якого зазнають змін під впливом чисельних економічних, виробничо-технологічних та політичних факторів сучасного міжнародного середовища. Процеси економічної глобалізації супроводжуються лібералізацією та уніфікацією організаційних форм виробничої діяльності на основі запровадження міжнародної стандартизації та сертифікації продукції, міжнародної гармонізації обліку та фінансової звітності, підходів до оцінювання ефективності виробничого процесу. Водночас процеси концентрації капіталу, зниження бар'єрів входу до міжнародного бізнесу сприяють посиленню глобальної конкуренції та спонукають до розвитку стратегій зниження витрат, як наслідок – пошуку форм економічної взаємодії зі спеціалізованими партнерами, спроможними підвищити ефективність використання ресурсів. Процеси транснаціоналізації виробництва виступили потужним каталізатором розвитку міжнародної кооперації та ускладнення її форм, тому особливості економічних відносин між материнськими та пов'язаними учасниками кооперації дозволяють виокремити *внутрішньофірмову та міжфірмову* міжнародну виробничу кооперацію. Відмінність полягає у більш тісному зв'язку кооперантів за умови внутрішньофірмової кооперації, на основі включення в корпоративну стратегію, залежності від внутрішньофірмового ринку.

Процеси діджиталізації сучасного виробництва виступили потужним чинником розвитку форм міжнародної виробничої кооперації. Вони виявили переваги мережних форм організації економічних відносин, які супроводжуються переходом до зв'язків горизонтального типу між учасниками процесу виробництва кінцевої продукції, передачею повноважень прийняття тактичних управлінських рішень. Як наслідок, на сучасному етапі розвитку міжнародної економіки динамічно розвиваються форми міжфірмової виробничої кооперації.

Усталена типологія форм виробничої кооперації сформувалася упродовж розвитку процесів індустріалізації у світовому господарстві у II половині ХХ ст., що було закріплено нормами міжнародних документів та вітчизняного законодавства. Перелік форм міжнародної кооперації, як взаємодії двох або більше суб'єктів господарської діяльності, серед яких хоча б один є іноземним, наведено Європейською економічною комісією ООН при визначенні форм міжнародного промислового співробітництва як відносин, пов'язаних зі створенням довготривалої спільності інтересів між *юридично незалежними підприємствами* різних країн. Як форми було виокремлено такі: надання ліцензій, поставка підприємств або виробничих ліній; розвиток нових видів технологій та надання інформативної, яка належить до цих видів технологій; виробництво, маркетинг, спільні проекти або спільна заявка на підряд [7]. Подібний підхід був реалізований у класифікації ЮНКТАД, яка виокремлює спільне виробництво; підряд; постачання за ліцензійними угодами; взаємне доповнення виробничих потенціалів; розподіл виробничих програм у вигляді спеціалізації; спільне підприємництво.

У Законі України "Про зовнішньоекономічну діяльність" формами міжнародної кооперації виокремлено: спільне розроблення або спільне виробництво, спільна

реалізація кінцевої продукції та інших товарів на основі спеціалізації у виробництві проміжної продукції (деталей, вузлів, матеріалів, а також устаткування, що використовується у комплектних поставках) або спеціалізації на окремих технологічних стадіях (функціях) науково-дослідних робіт, виробництва та реалізації з координацією відповідних програм господарської діяльності [8]. Таким чином, традиційний типологічний підхід при систематизації форм міжнародної виробничої кооперації передбачає виокремлення видів виробництва та реалізації, проте характер узгодження дій у процесі прийняття управлінських рішень залишається поза увагою.

Зростання впливу технологічних чинників на розвиток міжнародної економіки зумовлює необхідність удосконалення усталених типологічних підходів. Сучасне

виробництво є глибоко спеціалізованим та фрагментованим і продукує технічно складні вироби, його технологічний ланцюг характеризується множинністю ланок. Водночас диференційованість попиту диктує вимоги щодо високого рівня гнучкості та швидких темпів переналагодження виробничого процесу. Узгодженість та передбачуваність дій учасників процесу на всіх етапах його здійснення є необхідною умовою досягнення виробничого результату, його ефективності. Зважаючи на особливості розподілу між учасниками кооперації виробничих функцій, управлінських повноважень та отриманих результатів, більш доцільно, на нашу думку, типологізувати форми міжнародної виробничої кооперації за функціональною ознакою щодо розподілу виробничих завдань, що виникають між суб'єктами міжнародних економічних відносин, виокремивши такі основні форми (рис. 1).

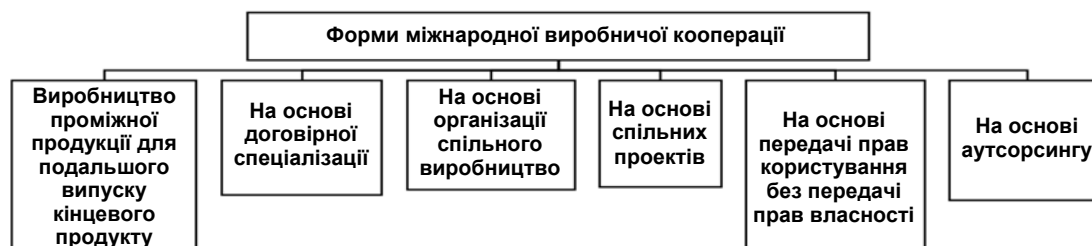


Рис. 1. Типологічна схема форм міжнародної виробничої кооперації

Джерело: складено авторами.

За такого підходу потребують більш детального розгляду функціональні характеристики виокремлених форм та характер ефектів як для бізнесу, так і для економіки. *Виробництво проміжної продукції для подальшого випуску кінцевого продукту* може вважатися традиційною формою міжнародної виробничої кооперації, яка започаткована за умов індустріалізації на основі розвитку подетальної та технологічної спеціалізації виробництва. Виробниче співробітництво здійснюється на основі підрядної кооперації, що передбачає виготовлення певного виду продукції підприємством-субпідрядником за дорученням підприємства-замовника [9]. Різновидом такої форми кооперації, що виникає на основі домовленості про виробництво товарів одним підприємством із сировини або напівфабрикатів, що належать іншому підприємству (давальницька сировина), є *толінг та операції з давальницькою сировиною*. Толінг та операції з давальницькою сировиною за сутністю міжнародної коопераційної діяльності у сфері виробництва є переробкою сировини та матеріалів замовника виконавцем, зі збереженням права власності замовника на сировину, та передачею йому результатів переробки. Вітчизняні дослідники пропонують вважати основною відмінністю толінгу від операції з давальницькою сировиною його виключно зовнішньоекономічний характер. Водночас, визначають операції з давальницькою сировиною підвидом підряду як міжнародного характеру, так і внутрішнього. Нормами Податкового кодексу України операції з давальницькою сировиною визначені як "переробка (обробка, збагачення чи використання) давальницької сировини (незалежно від кількості замовників і виконавців, а також етапів (операцій)) із метою одержання готової продукції за відповідну плату". Норми Цивільного кодексу України (ст. 840) операції з давальницькою сировиною трактують як підряд із виконання робіт із матеріалу замовника [10, 11].

Узагальнення світової та вітчизняної практики використання толінгу дозволило вітчизняним дослідникам міжнародної кооперації виокремити низку ефектів для його учасників та запропонувати типологію толінгових

операцій на засадах уведення низки типологічних ознак: за місцем у діяльності підприємства – основні, домінуючі, другорядні; за рівнем впливу на розвиток діяльності підприємства – ті, що зумовлюють прогресивний розвиток діяльності підприємства, ті, що зумовлюють регресивний розвиток діяльності підприємства, ті, що не зумовлюють розвитку діяльності підприємства; за збалансованістю впливу на діяльність контрагентів – збалансовані та нерівномірні; за мотивами здійснення – виробничо-мотивуючі, матеріально-мотивуючі, фінансово-мотивуючі, майново-мотивуючі, кадрово-мотивуючі, маркетингово-мотивуючі, логістично-мотивуючі, зовнішньоекономічно-мотивуючі, комбіновано-мотивуючі [3, 4, 6, 12].

Різноманіття мотивів учасників, яке зокрема знайшло відображення і у запропонованій типології, демонструє універсальність відносин підряду, можливість їх широкого застосування на різних стадіях виробничого процесу, залучення учасників із різними можливостями та цілями. За умови модифікації традиційних форм підряду його використання є перспективним з огляду на ефекти симбіозу великого та малого бізнесу, відкриває перспективи успішного інтегрування останнього у міжнародні ланцюги доданої вартості. Відповідно регуляторний вплив повинен сприяти розвитку підряду з т. зв. підтримки малого бізнесу.

На основі договірної спеціалізації міжнародна кооперація складається переважно між конкуруючими фірмами та є наслідком домовленості про розмежування асортименту продукції, виключення або зменшення дублювання виробництва з урахуванням основної спеціалізації кожного з учасників, та як наслідок, передачею окремих виробництв, відповідних ринків, а із часом й інфраструктури ринку. Розвиток такої кооперації має потенціал погіршення конкурентного середовища, тому потребує регуляторного впливу, спрямованого передусім на підтримку конкуренції на ринку.

На основі організації спільного виробництва функціонує форма поглибленої виробничої кооперації, яка

передбачає об'єднання різних видів ресурсів кооперантів та розподіл управлінських повноважень із метою здійснення виробництва та отримання економічного результату. У міжнародній практиці спільні виробництва дозволяють знизити ризики міжнародного бізнесу, комерційні та інноваційні ризики. Сприяння спільному виробництву реалізується у створенні спеціальних режимів виробничої та інвестиційної діяльності, просторових зон зі спеціальними режимами.

На основі спільних проектів коопераційна співпраця має визначений термін (відповідно до цілей проекту) та передбачає об'єднання фінансових, науково-технічних, матеріальних і трудових ресурсів партнерів-кооперантів й закріплення за кожним із них повної відповідальності за виконання певних завдань щодо реалізації проекту [13]. Організаційними формами, які набули поширення, є стратегічні альянси компаній та їхні різновиди – інноваційні стратегічні альянси. У світовому господарстві набула поширення практика реалізації капіталомістких соціально значимих проектів на засадах державно-приватного партнерства з участю іноземних учасників, що дозволяє визначити його як форму міжнародної виробничої кооперації, у межах якої застосовується спеціальний комплекс заходів державного сприяння.

На основі надання прав користування без передачі права власності набули розвитку різноманітні форми міжнародної виробничої кооперації. Міжнародне виробниче співробітництво може здійснюватися у формі концесій, ліцензingu, франчайзингу як його різновиду, що передбачає надання партнеру права користування виробничою технологією, товарним знаком, торговою маркою, надання ноу-хау, консультацій та здійснення контролю за процесом виробництва. Надання ліцензій розглядається дослідниками як форма міжнародного виробничого кооперування за умови налагодження спільного виробництва. Перехресний ліцензingu є також формою виробничого міжнародного кооперування, якщо передбачає довготермінову передачу та обмін науково-технічними знаннями, авторськими правами, винаходами і патентами на них, ноу-хау між партнерами; спільний контроль; довготермінову підтримку розвитку виробництва продукції [13]. Сприяння розвитку подібних форм дозволить прискорити процеси модернізації національної економіки, відкриваючи доступ до нових виробничих та управлінських технологій.

На основі аутсорсингу міжнародна виробнича кооперація генерує додаткові ефекти для її учасників.

Аутсорсинг пов'язує учасників кооперації спільним виробничим процесом, проте на відміну від підряду передбачає не тільки інтегрованість у виробничий процес за технологічним ланцюгом, а й підтримку процесу бізнесу в цілому. Тому фахівці виокремлюють виробничий аутсорсинг, за якого частина виробничих функцій передається сторонній організації; аутсорсинг бізнес-процесів (BPO); як окрему форму визначають ІТ-аутсорсинг, який передбачає підтримку ІТ-середовища виробництва [13, 14, 15].

Процеси формування цифрової економіки, розвиток та поширення ІКТ, прискорена цифровізація бізнесу привели до стрімкого розвитку та якісних змін у BPO та ІТ-аутсорсингу. Відбувається трансформація BPO в аутсорсинг управління знаннями (Knowledge Process Outsourcing, KPO), як комплекс наукомістких високотехнологічних послуг. Основними сегментами ринку виокремлюють такі: аналітика та ринкові дослідження (аналітика клієнта та маркетингу, аналіз операцій та ланцюгів постачання, аналіз конкурентоспроможності та виробництва), інжиніринг та дизайн, аутсорсинг фінансових процесів, аутсорсинг юридичного процесу, видавничий аутсорсинг, R&D аутсорсинг. Якісні зрушення у характері відносин між кооперантами за умов переходу до цифрової економіки роблять доцільним у перспективі виокремлення KPO як окремої форми міжнародної виробничої кооперації.

У 2016 році обсяг глобального ринку KPO оцінювався у \$28,94 млрд, аналітики прогнозують зростання світового ринку KPO до \$124,29 млрд до 2025 року. Серед факторів зростання – стрімке нагромадження даних у галузі інформаційних технологій та телекомунікацій, які потребують спеціальних аналітичних інструментів дослідження та вузькоспеціалізованих фахівців, та процеси економічного розвитку у країнах із транзитивною економікою та зростаючими ринками. Наприклад, обсяг реалізації послуг в індустрії KPO Індії протягом 2000–2007 років зріс на порядок – із \$260 млн до \$3,05 млрд [16]. Якісні зрушення у характері відносин між кооперантами за умов переходу до цифрової економіки роблять доцільними в перспективі виокремлення KPO як окремої форми міжнародної виробничої кооперації.

Провідними факторами, що впливають на вибір форми міжнародної виробничої кооперації її учасниками, є характер виробничих процесів у галузі, рівень розвитку економіки країни та провідні мотиви учасників (табл. 1).

Таблиця 1. Форми міжнародної виробничої кооперації

Форми	Мета кооперації	Особливості відносин кооперантів у процесі виробництва	Сфери економічної діяльності
Виробництво проміжної продукції для подальшого випуску кінцевого продукту	отримання ефекту від масштабу виробництва, стабільність збуту, завантаження виробничих потужностей, вихід на зовнішні ринки	узгодження та розподіл виробничих завдань у межах технологічного ланцюга, підрядне кооперування: виготовлення та постачання комплектуючих, переробка сировини	машинобудування, електротехніка, приладобудування, нафтопереробка
На основі договірної спеціалізації	зменшення дублювання продукції, розподіл асортименту та часток ринку	субпідрядні взаємні поставки, спільні наукові розробки, обмін технічною документацією, ноу-хау і ліцензіями в межах програм	обробна промисловість, машинобудування
На основі організації спільного виробництва	створення та впровадження у виробництво нового продукту, інновацій	утворення нової юридичної особи на основі часток капіталу учасників, права та обов'язки, визначені уставом СП та засновницькою угодою	різноманітні сектори економіки
На основі спільних проектів	створення інноваційних продуктів та технологій	об'єднання ресурсів на визначений термін, узгодження дій із метою досягнення цілей та результатів проекту, розподіл функцій при здійсненні інноваційного процесу створення інноваційних стратегічних альянсів	виробництво електронних пристроїв, напівпровідників

Закінчення табл. 1

Форми	Мета кооперації	Особливості відносин кооперантів у процесі виробництва	Сфери економічної діяльності
На основі передачі прав користування без передачі прав власності	отримання доступу до розробки корисних копалин, технологій, торгової марки, товарного знаку	передача у тимчасове використання технологій, здійснення контролю виробничого процесу	видобувна галузь
На основі аутсорсингу	залучення більш дешевої або вузькоспеціалізованої робочої сили, доступ до інноваційних технологій	виконання виокремлених виробничих функцій, підтримка бізнес процесів	ІТ, фармацевтика, біотехнологія, послуги data mining, проектування, маркетинг, дизайн, легка промисловість

Джерело: складено авторами.

Інтегрованість вітчизняних виробників товарів та послуг у відносини міжнародної виробничої кооперації відбувалася протягом формування національної економіки, цей процес набув специфічних рис на окремих етапах її формування, які сприяли виявленню порівняльних переваг вітчизняних виробників у міжнародній економіці. Одночасно якісні зрушення в системі відносин міжнародної виробничої кооперації зумовили і структурні зрушення у вітчизняних практиках. Серед особливостей участі у міжнародній виробничій кооперації можна виокремити:

- нерівномірність галузевої – активізація виробників окремих галузей відповідно до виявлених порівняльних переваг;
- нерівномірність регіональну – активізація окремих регіонів країни у сфері міжнародної виробничої кооперації;
- нестабільну динаміку обсягів виробництва та ЗЕД на засадах міжнародної кооперації;
- різноманіття економіко-організаційних форм міжнародного кооперування.

Вітчизняні промислові підприємства активно використовують можливості міжнародної кооперації на засадах підяду. Серед мотивів їх участі привертають увагу захищеність у доступі до стабільного ринку збуту виробленої продукції та більш повному завантаженні виробничих потужностей, що дозволяє підвищити ефективність виробництва, нагородити необхідні ресурси для його модернізації. Використання міжнародної кооперації оптимізує структурні процеси і у просторовому вимірі національної економіки. Наприклад, у західних регіонах нашої країни на основі міжнародної виробничої кооперації за останні 15 років виник виробничий кластер автокомпонентів у складі 35 підприємств, на яких створено 35 тис. робочих місць. Досить дослідженою є проблематика спеціальних режимів функціонування виробничих кластерів та їх роль у структурних зрушеннях виробничого та експортного потенціалу національної економіки (наприклад досвід китайських ВЕЗ, мексиканських "макіладорос"). Тому, розробку дієвих заходів сприяння міжнародній кооперації на основі підрядних форм можна вважати імперативом сучасної промислової політики. Важливо зорієнтувати інструменти підтримки передусім на стимулювання використання потенціалу підяду для вирішення проблем завантаження вільних виробничих потужностей, розвитку та використання науково-технічного потенціалу вітчизняних виробників.

В Україні накопичено значний досвід використання відносин підяду організаційно оформлених як операції з давальницькою сировиною.

За даними Держкомстату протягом 2010-2016 років імпорт давальницької сировини стабільно складав 5-6 % загального імпорту, експорт товарів, виготовлених з давальницької сировини зріс – із 7,5 до 9,5 % загального експорту. Статистика участі вітчизняних виробників у операціях з давальницькою сировиною відображає їх стабільну зацікавленість у виробничій кооперації з іноземними партнерами, через можливість виходу на зарубіжні ринки,

отримання нових технологій, можливість завантажити наявні виробничі потужності та подолати вузькість внутрішнього ринку. Приклад вітчизняної легкої промисловості демонструє значний адаптаційний потенціал таких відносин за умови руйнівної трансформаційної кризи.

Організаційно-економічні ознаки підяду містять відносини, які в Україні здійснюються на основі правової форми угод про розподіл продукції [17]. Учасниками, відповідно до національного законодавства, виступають українська держава, інтереси якої представляє КМУ, та інвестори. Іноземні інвестори залучаються до пошуку, розвідки та видобутку корисних копалин із наступним відшкодування понесених витрат через отримання частини продукції. Так, у 2012 р. угода про розподіл продукції була укладена з Royal Dutch Shell, провідним виробником у сфері видобутку енергоносіїв, щодо видобутку газу на Юзівському родовищі. Компанія володіє сучасними технологіями у сфері розробки родовищ та видобутку енергоносіїв, що дозволило б забезпечити розвиток та модернізацію вітчизняної видобувної галузі. Проте Royal Dutch Shell у 2014 р. оголосила про форс-мажор і закрила цей проект через високий ризик – через погіршення інвестиційного клімату, унаслідок воєнних дій в регіоні, коопераційну взаємодію було припинено. Таким чином, як функціональна форма міжнародної інвестиційної діяльності виробнича кооперація є надзвичайно чутливою до ризиків країни, політичної стабільності.

Ознаки кооперації на основі договірної спеціалізації демонструє діяльність автомобілебудівного підприємства "Єврокар", яке виробляє готову продукцію великовозловим методом із комплектуючих, які постачає автомобілебудівна фірма Skoda. Підприємство співпрацює із глобальним автоконцерном VW Group на основі контракту, за яким здійснюються аудит, контроль якості, використання технологій. Налагодження кооперації було розраховано на поставку 100 тис. авто визначених моделей на внутрішній ринок та на експорт на ринок Росії, але агресія та розрив економічних відносин, виступили провідним чинником зменшення очікуваної ефективності цієї кооперації. За 2017 рік виготовлено 6145 од., план на 2018-ий – 9400, але для повного завантаження потужностей заводу річний обсяг виробництва повинен становити як мінімум 25 тис. На сучасному етапі підприємство переналагоджує виробництво для виходу на європейський ринок з окремими моделями автомобілів [18].

Водночас необхідно зазначити, що дослідження процесів інтегрованості у систему на засадах інших форм міжнародної виробничої інтеграції ускладнюються особливостями статистичного обліку, зумовленого змінами законодавства щодо іноземних інвестицій. Міжнародна кооперація на основі спільного виробництва вітчизняного виробника та іноземного учасника була визначена у формі спільних підприємств за участю іноземного капіталу Законом "Про режим іноземного інвестування" 1996 року. Господарський кодекс України (ГКУ) визначає

за економіко-організаційною формою спільне підприємство як підприємство з іноземною інвестицією, у статутному капіталі якого не менше 10 % становить іноземна інвестиція [19]. Проте за даними Державної податкової служби в 2012 році у країні налічувалося 43 тис. підприємств з іноземними інвестиціями, платників податків [20]. Нині статистика подає офіційні дані щодо прямого інвестування та іноземних підприємств, які не є спільними, тому що повністю належать іноземним власникам. Проте, як зазначають вітчизняні дослідники відсутність у переліку ГКУ економіко-організаційної форми підпри-

ємств "спільне підприємство" ускладнює визначення кількості спільних підприємств із вітчизняними та іноземними учасниками. Водночас, узагальнюючи дані офіційної статистики, визначають такі тенденції, як значне скорочення кількості спільних підприємств протягом 1997–2012 років – майже вдвічі (з 9901 до 4823 од.) – та нерівномірний регіональний розподіл їх розташування та діяльності [21].

Водночас аналіз показників інвестиційної діяльності іноземних інвесторів дозволяє констатувати стабільну їхню залученість до процесів виробничої діяльності через капітальні вкладення (табл. 3).

Таблиця 3. Капітальні інвестиції іноземних інвесторів (у фактичних цінах, млн грн)

Показники	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Капітальні інвестиції іноземних інвесторів	4068	7196	5041	4881	5640	8185	9831
Частка у загальній сумі капітальних інвестицій, %	2,1	2,8	1,7	1,8	2,6	3,0	2,7

Джерело: розраховано за Статистичним щорічником України за 2011 рік (за ред. О.Г. Осауленка) та даними Державної служби статистики України. – К.: Август Трейд, 2012. – С. 84.

У сучасних умовах провідним мотивом участі у міжнародній кооперації для виробників є використання відносин міжнародної кооперації для забезпечення потреб інноваційної діяльності кооперантів. При розробці сучасних стратегій національного розвитку досліджуються можливості міжнародної співпраці для поєднання інноваційного потенціалу учасників, отримання доступу до нових науково-технічних розробок, зниження інноваційних та комерційних ризиків на стадії комерціалізації інновацій [22]. Міжнародна виробнича кооперація у формі проектно-кооперації поширена у цій сфері через можливість поєднати спеціалізовані ресурси та спеціалізованих виконавців для досягнення чітко визначених цілей інноваційної діяльності та завдань кожного етапу інноваційного процесу.

Окремі проекти підтверджують перспективність міжнародної кооперації для вітчизняної економіки із точки зору трансферу технологій, зокрема показовим є україно-американський проект в атомній енергетиці. Проект із побудови сховища для відпрацьованого ядерного палива за участю американської компанії Holtec International та

державного підприємства НАЕК "Енергоатомом" започатковано у 2005 році. Передбачається поставка компанією Holtec International спеціального обладнання для зберігання відпрацьованого ядерного палива і його транспортування, а також надання Україні технологій, які будуть застосовані як на енергоблоках АЕС, так і під час перевезення палива з АЕС та у сховищі. Американська компанія поставить у межах проекту 94 системи зберігання відпрацьованого ядерного палива, подальше виробництво цих систем відбуватиметься в Україні. Наслідком реалізації проекту буде модернізація вітчизняної атомної промисловості.

Нині масштаби міжнародної кооперації вітчизняних виробників в інноваційній діяльності не можна визначити як такі, що є каталізаторами структурних зрушень у вітчизняній економіці на основі трансферу технологій. Опосередковано це підтверджує статистика обсягів фінансування інновацій на підприємствах за рахунок іноземних учасників, вони свідчать про невисоку якість ПІІ (рис. 2).

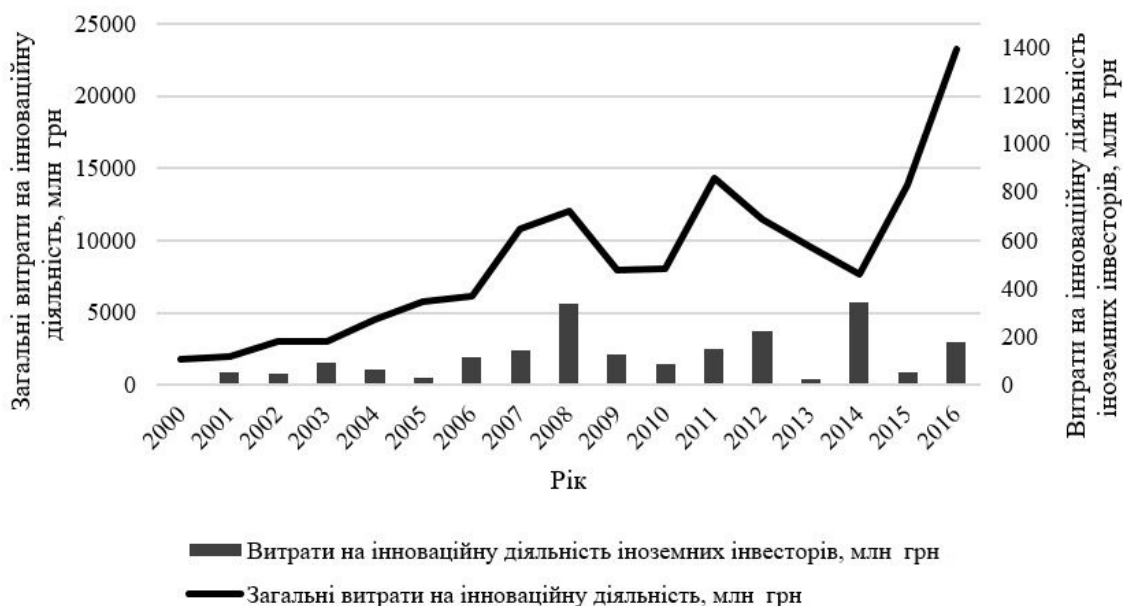


Рис. 2. Частка іноземних інвесторів у загальних витратах на інноваційну діяльність у 2000–2016 рр., млн грн*

*Дані за 2014 р. наведено без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції. Дані наведено за результатами державного статистичного спостереження за формою № ІНН "Обстеження інноваційної діяльності підприємств за 2014–2016 рр." (за міжнародною методологією)

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України: <https://ukrstat.org>

Частка іноземних інвесторів протягом 2010–2016 років слабо корелює з обсягами фінансування інновацій, коливається в межах 2-3 % від загальної суми витрат на інновації та демонструє значну нестабільність, навіть з урахуванням валютного фактора, через незначну кількість проектів. Фрагментарний характер взаємодії демонструє, що проектна кооперація не стала значимим фактором модернізації вітчизняної економіки, потенціал міжнародної кооперації залишається нереалізованим. Необхідно зазначити, що це є наслідком високого рівня ризиків та поєднання різних видів ризиків для іноземного

інвестора такого виду діяльності, як інноваційна. Тому йдеться не тільки про покращення інвестиційного середовища, але і розробку спеціальних заходів сприяння інноваційній діяльності, які знижують її ризики.

Традиційною формою міжнародної виробничої кооперації, виокремленою у документах ООН, є надання ліцензій на виробництво. Статистика платіжного балансу дозволяє у вартісному вимірі оцінити обсяги участі у торгівлі ліцензіями на основі платежів за користування інтелектуальною власністю (рис. 3).

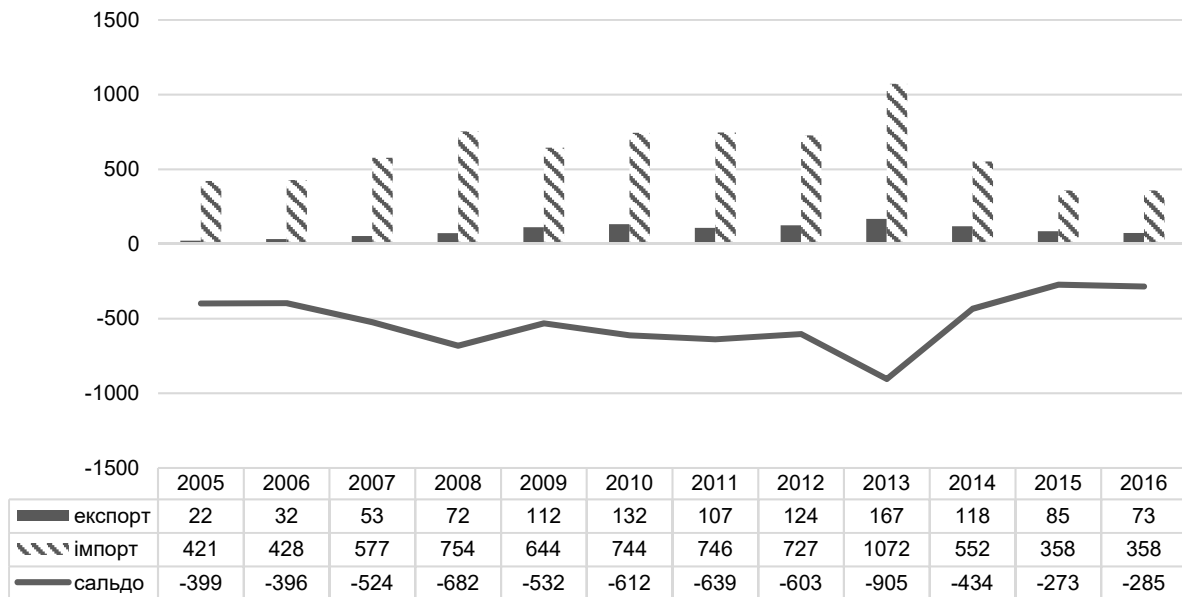


Рис. 3. Платежі за користування інтелектуальною власністю за КПП6 (роялті та ліцензійні послуги за КПП5) у 2005–2016 рр. (млн дол США)

Джерело: складено за даними статистики Платіжного балансу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446

Протягом досліджуваного періоду залучення українських учасників здійснювалося переважно у формі імпорту ліцензій, сальдо за цим видом торгівлі було завжди від'ємним. Проте використання статистики платежів для оцінювання ліцензінгу в Україні потребує певного застереження – операції, які передбачають сплату ліцензійних платежів, активно використовуються для виведення капіталу. У 2014 році посилено контроль за дотриманням норми "бенефіціарного власника доходу" при сплаті резидентом роялті нерезиденту, що зменшило привабливість використання офшорних юрисдикцій для виведення капіталу із застосуванням роялті. Як наслідок, платежі за кордон за користування інтелектуальною власністю зменшилися вдвічі – із 1,07 млрд дол у 2013 році до 552 млн дол у 2014 році.

Однією з поширених форм міжнародної виробничої кооперації, у межах якої відбувається виробництво на основі використання технологій без отримання права власності є франчайзинг як спосіб ведення бізнесу через використання торгових знаків, ноу-хау, навчання та консалтингу. У законодавстві України поняття франчайзингу не використовується, а відносини визначаються як "комерційна концесія". Як модель ведення бізнесу франчайзинг поширений у сфері послуг – ресторанному бізнесі, роздрібній торгівлі. За оцінками у 2017 році оборот українського ринку франшиз становить 52 млрд грн на рік (65-80 млрд грн. до кризи), частка іноземних учасників складає 34 % українського ринку франшиз – це 191 компанія із Західної та Східної Європи, Китаю, Росії,

США та інших країн [23]. Франчайзинг приваблює можливість генерувати ефект від масштабів виробництва, зменшувати операційні ризики, підвищувати стійкість у довготерміновій перспективі за рахунок стандартизації технології. За статистикою 77 % приватних підприємців ідуть з ринку після 7 років роботи, а після 10 років роботи на ринку функціонують тільки 18 %, Водночас, бізнес-модель франчайзингу демонструє свої переваги – тільки 8 % підприємців, які працюють за договорами франчайзингу, ідуть з ринку через п'ять років, і 90 % зберігають позиції на ринку після 10 років роботи. Міжнародний характер відносин учасників франчайзингу зумовлює чутливість бізнесу до валютних ризиків – девальвація гривні у 2014 році призвела до зростання вартості закордонних франшиз майже у три рази. Опитування, проведене в межах спільного дослідження Комерційної службою США і компанією Franchise Group свідчить, що серед факторів, які впливають на активність учасників цієї форми міжнародної виробничої кооперації, превалюють фактори валютно-фінансового та регуляторного середовища [24].

Порівняно з іншими формами міжнародної кооперації, особливо спільного підприємництва у традиційних галузях, динамічний розвиток українського ІТ-сектора економіки став вагомим чинником інтеграції вітчизняних виробників у сферу міжнародного ІТ-аутсорсингу. У 2017 році ІТ-індустрія показала зростання близько 20 %, а її обсяг експорту за даними Рвс досяг \$3,6 млрд – зріс за 2014–2017 роки з 1 до 3 % ВВП. За прогнозами за сприятливих умов до 2025 року ІТ-галузь може зрости до \$8,4 млрд (майже у 2,5 рази), а кількість робочих

місце збільшиться до більш 240 тис. [25]. У 2017 році британська галузева асоціація Global Sourcing Association (GSA UK) визнала Україну кращою країною року з ІТ-аутсорсингу [26]. У 2018 році Міжнародна асоціація професіоналів аутсорсингу (International Association of Outsourcing Professionals) зарахувала 12 українських компаній та 6 міжнародних, які мають свої підрозділи в Україні, до топ-100 кращих постачальників послуг. Асоціація складає щорічний перелік компаній за такими критеріями, як розмір та динаміка зростання, рекомендації клієнтів, отримані нагороди та сертифікати, наявність інновацій та проектів корпоративної соціальної відповідальності [27]. Характерно, що за останні роки кількість українських виробників, які зараховані до топ-100 кращих постачальників послуг, зросла майже вдвічі. Україна входить до ТОП-30 кращих локацій для передачі замовлень на розробку програмного забезпечення.

Динаміка українського ІТ-аутсорсингу зумовлена передусім якістю людського капіталу країни. В Індексі людського капіталу Україна займає 26-те місце і 31-ше місце в Індексі освіти ООН. Щороку українські виші випускають близько 140 тис. фахівців з інформаційних технологій. Як

наслідок, Україна посідає четверте місце у світі за кількістю сертифікованих ІТ-фахівців (після США, Індії, Росії), входить у трійку країн ЦСЄ за цим показником, що й обумовлює порівняльні переваги нашої країни з точки зору міжнародних партнерів.

Іншим фактором формування переваг є інтегрованість галузі у відносини міжнародної кооперації – за даними української ІТ Асоціації, тільки 10 % виробників ІТ-компаній працюють на внутрішній ринок. Тому події 2014 року продемонстрували, що інтеграція у міжнародні ланцюги виступила потужним чинником стабільного розвитку сфери ІТ. У 2014 році сумарний спад внутрішнього ІТ-ринку досяг 50 % – на 40 % скоротився загальний ІТ-бюджет підприємств основних галузей промисловості, на 47 % зменшився ІТ-бюджет чотирьох провідних операторів зв'язку, на 32 % скоротився сумарний ІТ-бюджет 10 найбільших банків [28]. Проте галузь за таких несприятливих умов продовжила розвиватися високими темпами, нарощуючи свій потенціал. Наявність перспектив подальшого розвитку підтверджує зростання оптимістичних очікувань щодо розвитку галузі її учасників – за даними опитування протягом 2017 року (рис. 4).



Рис. 4. Оцінка перспектив галузі ІТ-аутсорсингу її учасниками

Джерело: ТОП-50 ІТ-компаній України, яанварь-2018: рост 13 % за год и переход порога "5000 специалистов"; <https://dou.ua/lenta/articles/top-50-jan-2018/>.

Потужним фактором розвитку галузі є використання сучасних мережних форм економічної діяльності. Розвиток екосистеми ІТ-бізнесу ґрунтується на економіко-організаційних перевагах кластеризації – у країні функціонують 16 ІТ-кластерів. За оцінкою KPMG, крім Києва та Харкова, традиційних центрів науково-технічного потенціалу країни, одним із найперспективніших міст для розвитку ІТ-аутсорсингу стає Львів – у 192 компаніях зайнято понад 15 тис. працівників, галузь генерує 7,2 % регіонального ВВП [29].

Одночасно з ІТ-аутсорсингом на основі міжнародної кооперації відбувається створення передумов для розвитку індустрії КРО в Україні. Залучення у вітчизняний сектор ділових послуг технологій Великої четвірки на основі коопераційних механізмів взаємодії дозволяє їх українським партнерам отримати доступ до сучасних інновацій у сфері управління знаннями. Фахівці прогнозують дедалі ширше використання компаніями Великої четвірки при наданні ділових послуг сучасних технологій big data технологій прогнозування на основі історичних даних за допомогою виконання сценаріїв типу "що-якщо" (what-if analysis), машинного навчання та штучного інтелекту [30]. Наприклад, компанія PwC, незважаючи на зростання доходів від основних видів діяльності – аудиторських послуг на 6 % у 2016 році (до 15,3 млрд дол),

для виконання замовлень у сфері управління ризиками та безпеки даних, уже оголосила набір близько 1000 технічних спеціалістів для своїх британських офісів. Deloitte на 8 % збільшила доходи (до 36,9 млрд дол) у 2015 році завдяки послугам із кібербезпеки й дата менеджменту [31]. Ведення спільного бізнесу із цими аудиторськими компаніями створює можливості диверсифікації бізнесу у сфері ділових послуг, підвищення загального рівня інноваційності галузі за рахунок дифузії інновацій та, як результат, формування нових порівняльних переваг на міжнародному ринку ділових послуг.

Висновки та дискусія. Узагальнення економіко-організаційних особливостей дозволило вдосконалити типологічні підходи до класифікації форм міжнародної виробничої кооперації, визначити фактори, що суттєво впливають на розвиток міжнародної виробничої кооперації, пригнічуючи або посилюючи ефективність її розвитку та функціонування. Вивчення вітчизняної практики особливостей інтеграції вітчизняних виробників у системі міжнародної виробничої кооперації дозволяє визначити, що регуляторні норми у сфері міжнародних коопераційних відносин повинні оцінюватися на основі таких критеріїв: вплив кооперації на підвищення інноваційної активності вітчизняних та іноземних учасників, вплив кооперації на

ефективність використання капіталу вітчизняних підприємств, соціальні ефекти коопераційних відносин.

Дискусійним є питання факторів регуляторного середовища, які впливають на ефективність проектів міжнародної виробничої кооперації, можливостей його розвитку за умов поглиблення інтеграційного співробітництва України та ЄС. Перспективою подальших досліджень є визначення проблем здійснення міжнародної виробничої кооперації між економічними суб'єктами та шляхів їх подолання на основі розробки комплексу заходів державного сприяння селективного характеру.

Список використаних джерел:

1. Шовкун І.А. Міжнародна виробнича кооперація в системі зовнішньої торгівлі України / І.А. Шовкун // Збірник наукових праць Національного університету кораблебудування. – 2014. – № 2. – С. 112–117 [Електронний ресурс] Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpuk_2014_2_21
2. Семко Г.В. Совместное предпринимательство: учебное пособие / Автор-создатель Г.В.Семко. – М.: ИКД "Зерцало-М", 2004. – 120 с.
3. Economic Commission for Europe (ECE): Analytical Report on Industrial Co-operation among ECE Countries, Geneva 1973, p. 2.
4. Закон України "Про зовнішньоекономічну діяльність" [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/959-12>
5. Лейнерт Е.А. Международная производственная кооперация / Е.А. Лейнерт [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://economic.narod.ru/nbene/econom/feconom17.htm>
6. Податковий Кодекс України, п.п. 14.1.134 [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>
7. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/435-15>
8. Богомазова К.К. Сутність операцій з давальницькою сировиною та їх значення / К.К. Богомазова // Ефективна економіка. – 2013 [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2182>
9. Гордієць В.В. Теоретико-методологічні засади реалізації толінгових операцій в Україні в сучасних умовах / В.В. Гордієць, Л.М. Римарева // Україна Наукова. Економіка, 16-18 [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://int-konf.org/ru/2014/ukrajina-naukova-16-18-12-2014/954-gordiets-v-v-rimareva-l-m-teoretiko-metodologichni-zasadi-realizatsiji-tolingovikh-operatsij-v-ukrajini-v-suchasnikh-umovakh>
10. Коць І.І. Двопозиційна типологія толінгових операцій на підприємствах / І.І. Коць // Науковий вісник Ужгородського університету. – 2016. – С. 227–232.
11. Кузьмін О.Є. Планування, організування та мотивування зовнішньоекономічної діяльності / О.Є. Кузьмін, А.О. Босак, Р.З. Дарміць // Львів: Видавництво Національного університету "Львівська політехніка". – 2009.
12. Шталь Т.В. Міжнародна економічна діяльність України: курс лекцій / Т.В. Шталь, Ю.Б. Доброскок, О.О. Тищенко. – Харків: Форт, 2014. – 199 с.
13. Кошкар'юва Є.Л. Сучасні тенденції світового ринку ІТ-аутсорсингу // Вісник Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна. Серія "Економіка" – Вип. 91, 2016, с.153–161.
14. Тонюк М.О. ІТ-аутсорсинг в Україні: тенденції і прогнози розвитку / М.О. Тонюк // Ефективна економіка [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4723>

І. Софіщенко, канд. экон. наук, доц.,

Е. Кириченко, економіст

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

ТИПОЛОГИЯ ОРГАНИЗАЦИОННЫХ ФОРМ МЕЖДУНАРОДНОЙ ПРОИЗВОДСТВЕННОЙ КООПЕРАЦИИ И ОБОСНОВАНИЕ ПОДХОДОВ К ЕЕ РЕГУЛИРОВАНИЮ

Исследуются особенности экономических и организационных форм международной производственной кооперации, в частности, авторы усовершенствовали подходы к типологии организационных форм, обобщили опыт интеграции отечественных предприятий в международную систему промышленного сотрудничества, выделили при этом его проблемы. Авторами предложены подходы к содействию международному сотрудничеству отечественных предприятий, а также даны рекомендации по критериям анализа инструментов государственной экономической политики для содействия международной кооперации. Обобщение экономико-организационных особенностей позволило усовершенствовать типологические подходы к классификации форм международной производственной кооперации, определить факторы, которые существенно влияют на развитие международной производственной кооперации, подавляя или усиливая эффективность ее развития и функционирования.

Ключевые слова: международная промышленная кооперация, организационные формы, типология, IT-аутсорсинг, экономическая политика.

I. Sofishchenko, PhD in Economics, Associate Professor,
Ye. Kyrychenko, economist
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

INTERNATIONAL PRODUCTION COOPERATION ORGANIZATIONAL FORMS TYPOLOGY AND REASONING FOR APPROACHES TO ITS REGULATION

The article investigates the features of economic and organizational forms of international industrial cooperation, in particular, the authors improved the typological approaches, summarized the experience of domestic enterprises integration into international industrial cooperation system, developed the approaches for encouraging domestic producers' interaction in the international cooperation relations, as well as provided recommendations on the criteria for analyzing the tools of cooperation assistance in state economic policy development. The generalization of economic and organizational features allowed to improve typological approaches to the classification of international industrial cooperation forms, as well as to determine the factors significantly affecting the international industrial cooperation development, suppressing or enhancing its effectiveness and functioning.

Keywords: international industrial cooperation, organizational forms, typology, IT- outsourcing, economic policy.

15. Knowledge Process Outsourcing (KPO). Industry Report, 2025. URL: <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/knowledge-process-outsourcing-kpo-market/request>

16. Knowledge Process Outsourcing: Market & Opportunities. A report by Evalueserve for IBEF. URL: https://www.ibef.org/download/Knowledge_Process_Outourcing_170708.pdf

17. Закон України "Про угоди про розподіл продукції" // Відомості Верховної Ради України (ВВР), № 44, ст. 391. – 1999 [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1039-14>

18. Кацило Д. Для Украины есть два пути на рынок электрокаров в ЕС / Д. Кацило, О. Боярин [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://biz.liga.net/all/avto/intervyu/3729403-oleg-boyarin-dlya-ukrainy-est-dva-puti-na-rynok-elektrokarov-v-es.htm>

19. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/436-15>

20. В Украине насчитали 43 тыс. предприятий с иностранным капиталом [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://biz.liga.net/ekonomika/all/novosti/2318402-v-ukraine-naschitali-43-tys-predpriyatiy-s-inostrannym-kapitalom.htm>

21. Фукс А.Е. Форми залучення іноземного капіталу в національну економіку / А.Е. Фукс, К.С. Малько // Фінанси України. – 2016. – С. 98–110.

22. Харламова Г. Перспектива 2030 для України: безпека майбутнього // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка, 2017, 1(190), с. 51–57. DOI: [dx.doi.org/ 10.17721/1728-2667.2017/190-1/8](https://doi.org/10.17721/1728-2667.2017/190-1/8)

23. Ресторанный франчайзинг станет самым перспективным бизнесом в Украине [Електронний ресурс] Режим доступу: <https://ubr.ua/business-practice/own-business/restorannyj-franchajzhn-stanet-samym-perspektivnym-biznesom-v-ukraine-3856851>

24. Ukrainian franchises resilient in turbulent times. Franchise Sector Overview and Indicator. URL: https://2016.export.gov/ukraine/build/groups/public/@eg_ua/documents/webcontent/eg_ua_097192.pdf

25. Украинский IT-рынок: итоги 2017 и перспективы 2018. [Електронний ресурс] Режим доступу: <https://dou.ua/lenta/articles/2017-summary/>

26. GSA Names Ukraine as UK's Offshoring Destination of the Year 2018.– 2018. URL: <http://emerging-europe.com/in-brief/gsa-names-ukraine-uks-offshoring-destination-year/>

27. The 2017 Global Outsourcing 100 / IAOP [Електронний ресурс] Режим доступу: <https://www.iaop.org/Content/19/165/4701>

28. IT-ринок України // Асоціація IT в Україні [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://itukraine.org.ua/it-rynok>

29. Інвестиційний портал Львівської області [Електронний ресурс] Режим доступу: https://www.invest-lvivregion.com/%D1%96%D1%82-%D1%81%D0%B5%D0%BA%D1%82%D0%BE%D1%80_ua_426cms.htm

30. Прошлое, настоящее и туманное будущее большой четверки аудиторских компаний [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://big4.com.ua/news/future-of-big-four-audit-firms.html>

31. Deloitte опережает PwC в роли самой большой аудиторской компании в мире [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://big4.com.ua/big4/deloitte-over-pwc.html>

Received: 28/10/2018

1st Revision: 02/11/2018

Accepted: 23/11/2018

Author's declaration on the sources of funding of research presented in the scientific article or of the preparation of the scientific article: budget of university's scientific project

References (in Latin): Translation / Transliteration/ Transcription:

1. Shovkun I.A., 2014. Mizhnarodna vyrobnycha kooperatsiia v systemi zovnishnoi torhivli Ukrainy. Zbirnyk naukovykh prats Natsionalnoho universytetu korablebuduvannia, № 2, pp.112-117. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpnuk_2014_2_21
2. Semeko H.V., 2004. Sovmestnoe predprynymatelstvo: Uchebnoe posobie. M.:YKD "Zertsalo-M".
3. Economic Commission for Europe (ECE): Analytical Report on Industrial Co-operation among ECE Countries, 1973. Geneva, p. 2.
4. Zakon Ukrainy "Pro zovnishnoekonomichnu diialnist" vid 25.04.2008 p. № 959-XII. URL : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/959-12>.
5. Leinert E.A. Mezhdunarodnaia proizvodstvennaia kooperatsiia. URL : <http://ekonomich.narod.ru/nbene/econom/feconom17.htm>.
6. Podatkovyi Kodeks Ukrainy, 2011, pp.14.1.134. URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.
7. Tsyvilnyi kodeks Ukrainy vid 16.01.2003 r. № 435-IV. URL : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/435-15>.
8. Bohomazova K.K., 2013. Sutnist operatsii z davalnytskoiu syrovynoiu ta yikh znachennia. Efektyvna ekonomika. URL : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2182>.
9. Hordiets V.V., 2014. Teoretyko-metodolohichni zasady realizatsii tolinhovykh operatsii v Ukraini v suchasnykh umovakh. Ukraina Naukova, Ekonomika, 16-18. URL : <http://int-konf.org/ru/2014/ukrajina-naukova-16-18-12-2014/954-gordiets-v-v-rimareva-l-m-teoretiko-metodolohichni-zasadi-realizatsiji-tolinhovykh-operatsii-v-ukrajini-v-suchasnykh-umovakh>.
10. Kots I.I., 2016. Dvopozysniina typolohiia tolinhovykh operatsii na pidpriemstvakh. Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho universytetu, pp.227-232.
11. Kuzmin O.Y., 2009. Planuvannia, orhanizuvannia ta motyvuvannia zovnishnoekonomichnoi diialnosti. Lviv: Vydavnytstvo Natsionalnoho universytetu "Lvivska politekhnika", 2009.
12. Shtal T.V., Dobroskok Y.B., Tyshchenko O.O., 2014. Mizhnarodna ekonomichna diialnist Ukrainy: kurs leksii. Kharkiv: Vydavnytstvo Fort.
13. Koshkarova Y.L., 2016. Suchasni tendentsii svitovoho rynku IT-outsorsynhu. Visnyk Kharkivskoho natsionalnoho universytetu imeni V.N. Karazina. Serii "Ekonomichna", v. 91, pp.153-161.
14. Toniuk M.O., 2017. IT-outsorsynh v Ukraini: tendentsii i prohnozy rozvytku. Efektyvna ekonomika. URL : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4723>
15. Knowledge Process Outsourcing (KPO). Industry Report, 2025. URL : <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/knowledge-process-outsourcing-kpo-market/request>
16. Knowledge Process Outsourcing: Market & Opportunities. A report by Evalueserve for IBEF. 2008. URL : https://www.ibef.org/download/Knowledge_Process_Outourcing_170708.pdf
17. Zakon Ukrainy "Pro uhody pro rozpodil produktsii". Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy (VVR), № 44, st.391., 1999. URL : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1039-14>.
18. Katsylo D., 2018. Dlia Ukrainy est dva puty na rynek elektrokarov v ES. URL : <http://biz.liga.net/all/avto/intervyu/3729403-oleg-boyarin-dlya-ukrainy-est-dva-puti-na-rynok-elektrokarov-v-es.htm>.
19. Hospodarskyi kodeks Ukrainy vid 16.01.2003 № 436. URL : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.
20. V Ukraine naschytaly 43 tys. predpriiaty s inostrannym kapytalom. URL : <http://biz.liga.net/ekonomika/all/novosti/2318402-v-ukraine-naschitali-43-tys-predpriiaty-s-inostrannym-kapitalom.htm>.
21. Fuks A.E., Malko K. S., 2016. Formy zaluchennia inozemnoho kapitalu v natsionalnu ekonomiku. Finansy Ukrainy, № 9, pp.98-110.
22. Kharlamova G., 2017. Outlook for Ukraine: safety for the future. Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, #1(190), pp. 51-57. DOI: [dx.doi.org/ 10.17721/1728-2667.2017/190-1/8](https://doi.org/10.17721/1728-2667.2017/190-1/8)
23. Restoranniya franchaiznyh stanet samym perspektyvnym byznesom v Ukraini. 2017. URL : ubr.ua/business-practice/own-business/restoranniy-franchajzinh-stanet-samym-perspektyvnym-biznesom-v-ukraine-3856851.
24. Ukrainian franchises resilient in turbulent times. Franchise Sector Overview and Indicator. 2016. URL : https://2016.export.gov/ukraine/build/groups/public/@eg_ua/documents/webcontent/eg_ua_097192.pdf
25. Ukraynskyi IT-rynok: itohy 2017 y perspektyvy 2018. URL : <https://dou.ua/lenta/articles/2017-summary/>.
26. GSA Names Ukraine as UKs Offshoring Destination of the Year 2018. URL : <http://emerging-europe.com/in-brief/gsa-names-ukraine-uks-offshoring-destination-year/>
27. The 2017 Global Outsourcing 100. IAOR. URL : <https://www.iaop.org/Content/19/165/4701>
28. IT-rynok Ukrainy. Asotsiatsiia IT v Ukraini. 2017. URL : <http://itukraine.org.ua/it-rynok>.
29. Investytsiinyi portal Lvivskoi oblasti. URL : https://www.invest-lvivregion.com/%D1%96%D1%82-%D1%81%D0%B5%D0%BA%D1%82%D0%BE%D1%80_ua_426cms.htm
30. Proshloe, nastoiashchee y tumanno budushchee bolshoi chetverky audytorskykh kompaniy. 2016. URL : <http://big4.com.ua/news/future-of-big-four-audit-firms.html>.
31. Deloitte operezhaet PwC v roly samoi bolshoi audytorskoj kompaniy v myre. 2016. URL : <http://big4.com.ua/big4/deloitte-over-pwc.html>.

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2018; 6(201): 35-41

УДК 336.7

JEL classification: M2; M4

DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/5>

N. Baltas, PhD, Professor
ORCID ID 0000-0002-7546-6978,
A.-G.-M. Dragoie, PhD
ORCID ID 0000-0002-9138-2678,
M.-D. Cozma, PhD
ORCID ID 0000-0001-8242-6483

Lucian Blaga University of Sibiu, Sibiu, Romania

THE ASSESSMENT OF THE INSOLVENCY RISK AT THE COMPANIES FROM THE MANUFACTURING INDUSTRY, LISTED ON THE BUCHAREST STOCK EXCHANGE

The paper presents both theoretically and empirically the insolvency risk for 35 companies from the manufacturing industry in Romania, listed on the Bucharest Stock Exchange, at premium and standard categories, during 2007-2016, through four models: Springate, Taffler, Altman, and French Commercial Credit. The results of the research have revealed that during the period 2007-2016, over 50% of the companies were facing a high insolvency risk, the most risky of them being Cemacon S.A. and Prefab S.A. The less risky companies during the mentioned period of time were Aerostar S.A. and Conted S.A.

Key words: insolvency risk, Springate model, Taffler model, Altman model, French Commercial Credit model.

Introduction. The insolvency risk is widely developed and debated in many researches, most of the studies aiming to identify the endogenous and exogenous factors that contribute to the triggering of the insolvency. The economic and financial crisis has significantly contributed to the increase of the number of Romanian companies that have declared insolvency. Over the period 2011–2015, Romania registered over 100.000 insolvent companies, with an

incidence at 1.000 active companies of four times above the average from Central and Eastern Europe [12]. Only maximum 3% from the financial recovery plans have been successfully completed, ten times below the average from the developed countries of the European Union. This is the reason why it was necessary to modify the legislative framework, by adopting the Law no. 85/2014, according to which "insolvency is the state of the debtor's patrimony

characterized by insufficient funds available for the payment of certain, liquid and due debts" (Art. No 5.29 from the Law no. 85/2014 [11]).

Since the 1960's, researchers have been interested in forecasting the company's insolvency, but the classic studies found in the literature review have not been adapted to the economic and financial context (Scott, 1981; Zavgren, 1983; Altman, 1984; Jones, 1987). As consequence, there was a need to develop new models of insolvency prediction [1, pp. 18].

Literature review. The literature review highlights several scoring models regarding the prediction of the insolvency risk, developed by foreign researchers, most often being used the following models: Altman, Canon and Holder, Loeb and Portier, the model of the Bank of France, etc. [3, pp. 162] as well as some scoring models developed by Romanian researchers: Anghel model, Băileşteanu model, Ivoniciu model, Statev model, etc.

The prediction of a company's insolvency risk is important in the context of the development of a strong

market economy, a series of studies presenting early models of insolvency forecasting. However, the economic and financial crisis has caused a substantial change in the results obtained through the score function and the scoring models proposed so far need to be updated. Therefore, we agree with Hyman Minsky who considers that an economy performance is largely influenced by the borrowers ability to pay their debts [8, pp. 209–245].

Using multiple discriminant analysis, E.I. Altman has developed the score function of predicting the insolvency risk in 1968, based on the financial data collected from 66 US companies, half of them facing with insolvency risk and the other half without financial difficulties, for the period 1946–1965 [10, pp. 263–270, pp. 265]. The wide use of Altman's Z score is due to the ease of it's calculation.

According to the Altman model, Z score can be determined as below [6, pp. 125]:

$$Z = 1,2R1 + 1,4R2 + 3,3R3 + 0,6R4 + 0,999R5, \quad (1)$$

$$\text{where } R1 = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Total Assets}},$$

$$R2 = \frac{\text{Reinvested profit}}{\text{Total Asset}},$$

$$R3 = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Total Assets}},$$

$$R4 = \frac{\text{Market capitalisation}}{\text{Total Debts}},$$

$$R5 = \frac{\text{Turnover}}{\text{Total Assets}}.$$

A Z score lower than 1.8 indicates a high insolvency risk, a Z score between 1.8 to 2.99 – a medium insolvency risk and a Z score higher than 2.99 – a low insolvency risk [2, pp. 86–102].

The French Commercial Credit model (1985) was developed as a result of a study on a sample of 3.000 industrial companies with less than 500 employees, during the period 1977–1979. The Z score determined through this model has the following calculation formula [5, pp. 7]:

$$Z = 6,47 - 9R1 - 1,1R2, \quad (2)$$

$$\text{where } R1 = \frac{\text{Financial Expenses}}{\text{Operating income}},$$

$$R2 = \frac{\text{Loans+Interests}}{\text{Equity}}.$$

A positive Z score value indicates that the companies are financially healthy and a negative value, that they have financial difficulties.

Springate model (1978), uses four financial rates, which include: current assets, current liabilities, total assets, operating profit, gross profit and the turnover [9, p. 1548, pp.

1546–1550). The research conducted by Talebnia G., Karmozi F., Rahimi S., on the Iranian capital market, during the period 2009–2013, highlighted that the Springate model was better suited to identify the insolvency risk, in comparison with the other models used in the research.

The Springate model is determined as below:

$$Z = 1,03R1 + 3,07R2 + 0,66R3 + 0,4R4, \quad (3)$$

$$\text{where } R1 = \frac{\text{Current Assets} - \text{Current Debts}}{\text{Total Assets}},$$

$$R2 = \frac{\text{Operating profit}}{\text{Total Assets}},$$

$$R3 = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Currents Debts}},$$

$$R4 = \frac{\text{Turnover}}{\text{Total Assets}}.$$

If Z's value is lower than 0.862, it is assumed that the company has high insolvency risk.

Taffler model was developed in 1977 by Taffler and Tisshaw economists, on a sample of small and medium-sized companies from UK. They analyzed 90 indicators, and only 4 of them who were considered to be the most relevant,

were used in the model. Taffler model has no gray area to indicate a medium risk of insolvency. By using this model, the companies are evaluated only as having a high or low insolvency risk.

The Taffler model is determined according to the below formula [4, pp. 248–259]:

$$Z = 0,53R1 + 0,13R2 + 0,18R3 + 0,16R4, \tag{4}$$

where $R1 = \frac{\text{Gross profit}}{\text{Current debts}}$,

$R2 = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Total debts}}$,

$R3 = \frac{\text{Current Debts}}{\text{Total Assets}}$,

$R4 = \frac{\text{Turnover}}{\text{Total Assets}}$.

A Z score ≤ 0.2 indicates a high insolvency risk, a Z score between 0.2 and 0.3 – a medium insolvency risk and a $Z \geq 0.3$ – a low insolvency risk [7, pp. 188–194, pp.190].

Data analysis and results. In this research, by using scoring models, the insolvency risk was determined for 35 companies belonging to the manufacturing industry in Romania, listed on the Bucharest Stock Exchange, during the period 2007–2016.

The assessment of the insolvency risk through the Springate model. In the Figure 1. it is presented the companies structure, depending on the insolvency risk, determined through the Springate model.

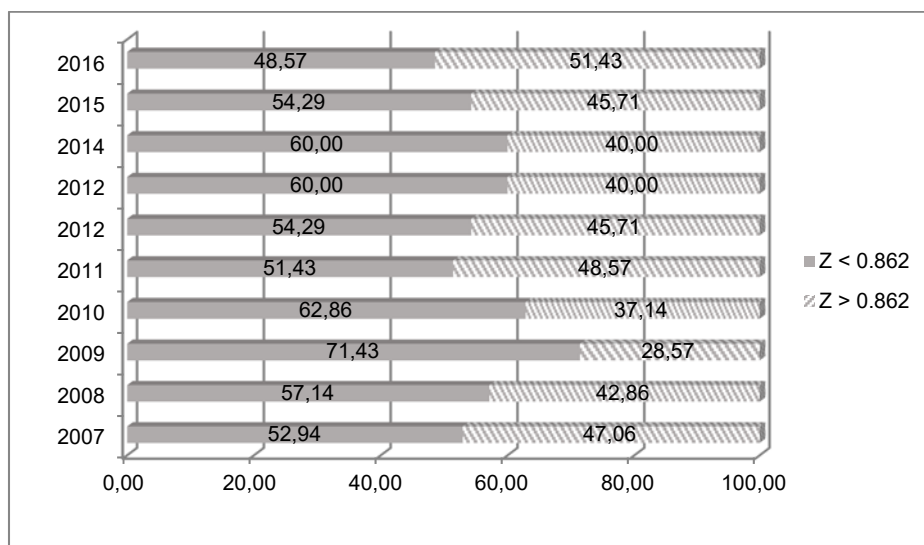


Fig. 1. The companies structure depending on the insolvency risk, determined through the Springate model, 2007–2016

Source: Authors processing based on the data provided by the www.bvb.ro portal.

Excepting last year, over the entire studied period of time, over 50% of the companies were presenting insolvency risk. The companies that have recorded a score level that indicates the existence of an insolvency risk over the entire analyzed period of time were: Grupul Industrial Electrocontact S.A. (ECT), Retrasib S.A. (RTRA), Altur S.A. (ALT), Electroputere S.A. (EPT), Prefab S.A. (PREH), Romcarbon S.A. (ROCE), Rompetrol S.A. (RRC), Stirom S.A. (STIB), Sinteza S.A. (STZ), and Turbomecanica S.A. (TBM).

After analysing the financial statements of these companies, for the period 2007-2016, some conclusions can be drawn, such as: slowing the stocks, suppliers and receivables rotation, with negative consequences on the companies liquidity and profitability; the reduction in the value of the: profit, turnover, current assets and payment capacity.

The assessment of the insolvency risk through the Taffler model. The companies structure depending on the Z score value, is presented in the Figure 2.

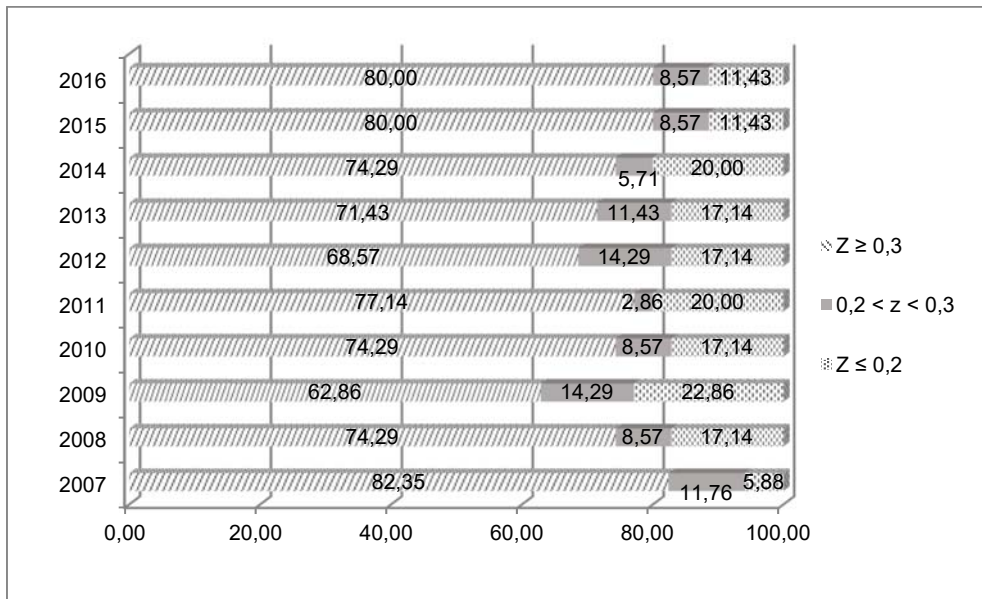


Fig. 2. The companies structure depending on the insolvency risk, determined through the Taffler model, 2007–2016

Source: Authors processing based on the data provided by the www.bvb.ro portal.

During the period 2007–2016, between 62,86% and 82,35% from the studied companies are financially healthy and between 5.88% and 22.86% of them are facing with high insolvency risk. The company that presented high risk of insolvency over the entire analyzed period of time is Electroputere S.A. (EPT). Romcarbon S.A. (ROCE) had high insolvency risk during 2007–2012; Cemacon S.A. (CEON) during 2009–2014, Turbomecanica S.A. (TBM) during 2008–2014.

During 2007–2016, Aerostar S.A. (ARS), Artego S.A. (ARTE), Antibiotice S.A. (ATB), Bermas S.A. (BRM),

Carbochim S.A. (CBC), Comelf S.A. (CMF), Conted S.A. (CNTE), Electroargeş S.A. (ELGS), Prodplast S.A. (PPL), Rompetrol Rafinare S.A. (RRC), Zentiva S.A. (SCD), and Vrancart S.A. (VNCs) had low insolvency risk, with an average score of more than 0.3.

The assessment of the insolvency risk through the Altman's model. In the Figure 3 it is presented the companies structure depending on the insolvency risk determined through the Altman model.

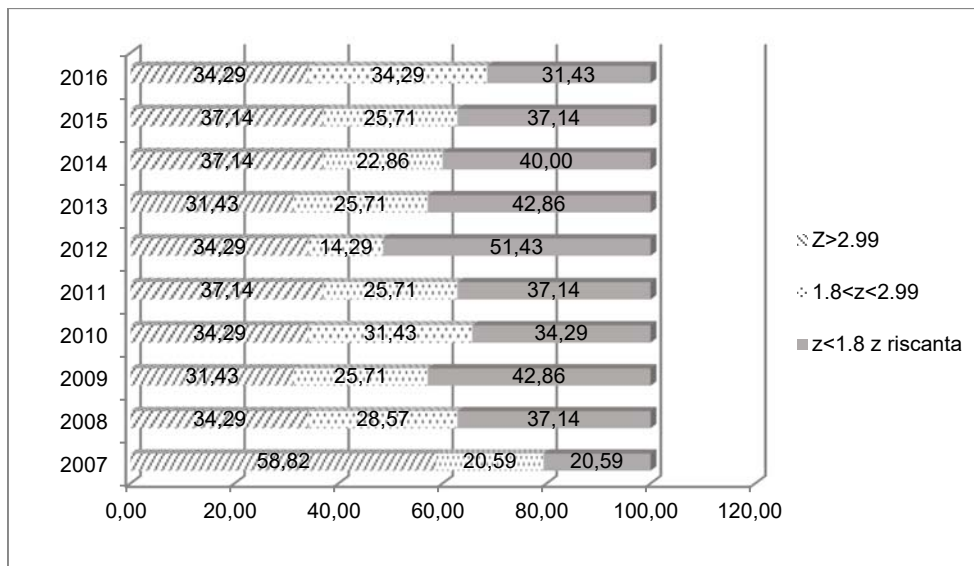


Fig. 3. The companies structure depending on the insolvency risk, determined through Altman's model, 2007–2016

Source: Authors processing based on the data provided by the www.bvb.ro portal.

Aerostar S.A (ARS), Biofarm S.A. (BIO), Carbochim S.A. (CBC), S.C. Conted S.A. Dorohoi (CNTE), Electroargeş S.A. (ELGS), Electromagnetica S.A. (ELMA) and Prodplast S.A. (PPL) were in a safe area, with almost no insolvency risk ($Z > 2.99$), during the period 2007–2016. By the opposite side were the companies: Compa S.A. (CMP), Electroputere S.A.

(EPT), Stirom S.A. (STIB), and Uztel S.A. (UZT), which recorded a Z score lower than 1.8 in all the analyzed years.

The assessment of the insolvency risk through the French Commercial Credit model. In Figure 4. it is presented the companies structure, depending on the values of the Z score determined through the French Commercial Credit model.

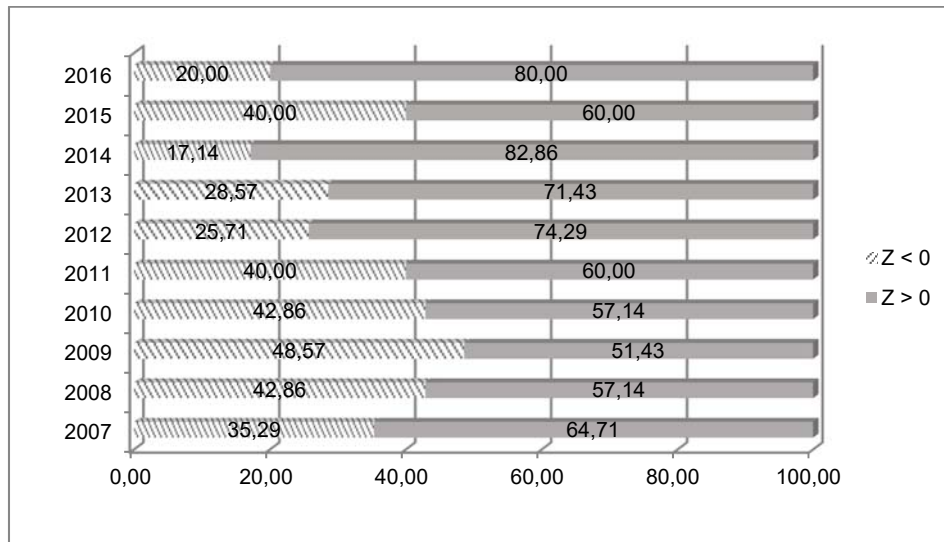


Fig. 4. The companies structure depending on the insolvency risk, determined through the French Commercial Credit model, 2007–2016

Source: Authors processing based on the data provided by the www.bvb.ro portal.

In the period 2007–2016, between 51.43% and 82.86% of the studied companies were presenting a good financial situation ($Z > 0$). Aerostar S.A. (ARS), Bermas S.A. (BRM), Conted S.A. (CNTE) and Electromagnetica S.A. (ELMA) are the companies that obtained over the entire studied period of time, values of the Z score which placed them in the category of the companies without major financial difficulties. TMK – Artrom S.A. (ART) and Romcarbon S.A. (ROCE) recorded negative values of the Z score, during the whole period, being valued as companies with major financial difficulties and high risk of insolvency.

If in 2007, more than 50% of the companies from the manufacturing industry included in the research, obtained a

relatively low level of the insolvency risk, after the beginning of the economic and financial crisis, the share of the companies with high insolvency risk has significantly increased. In the last years, the share of the companies with major financial difficulties has followed a downward trend.

By applying Altman, Springate, Taffler, and French Commercial Credit model, we reached to the conclusion that 11 of the 35 companies had a high insolvency risk during the period 2007–2016.

In the Table 1. it is presented the structure of the companies with relatively high insolvency risk during the period 2007–2016:

Table 1. The structure of the companies with high insolvency risk, during the period 2007–2016

The companies evaluated as risky after the application of all 4 models	The companies evaluated as risky after the application of 3 of the 4 models	The companies evaluated as risky after the application of 2 of the 4 models	The companies evaluated as risky after the application of only one model
–	Electroputere S.A.	Stirom S.A. Romcarbon S.A.	Compa S.A. Uztel S.A. Altur S.A. Grupul Industrial Electrocontact S.A. Prefab S.A. Romp petrol Rafinare S.A. Turbomecanica S.A. TMK – Artrom S.A.

Source: Authors processing based on the companies annual financial statements published on www.bvb.ro and on the companies websites.

The above table, shows that after applying the 4 models of determining the insolvency risk during the period 2007–2016, there is any company in a risky area; one company is evaluated as risky, after applying 3 of the 4 models (Electroputere S.A.); 2 companies are evaluated as risky after applying 2 of the 4 models (Stirom S.A. and Romcarbon S.A.) and 8 companies are evaluated as risky

after applying only 1 model (Compa S.A., Uztel S.A., Altur S.A., Grupul Industrial Electrocontact S.A., Prefab S.A., Rom petrol Rafinare S.A., Turbomecanica S.A. and TMK – Artrom S.A.).

The research revealed that 14 of 35 companies registered a relatively low insolvency risk over the period 2007–2016 (Table 2).

Table 2. The structure of the companies with low insolvency risk, during the period 2007–2016

Companies with low insolvency risk after the application of all 4 models	Companies with low insolvency risk after the application of 3 of the 4 models	Companies with low insolvency risk after the application of 2 of the 4 models	Companies with low insolvency risk after the application of only one model
Aerostar S.A. Conted S.A.	Electroargeş S.A.	Vrancart S.A. Carbochim S.A. Prodplast S.A. Bermas S.A.	Artego S.A. Antibiotice S.A. Comelf S.A. Romp petrol Rafinare S.A. Biofarm S.A. Zentiva S.A. Electromagnetica S.A.

Source: Authors processing based on the companies annual financial statements, published on www.bvb.ro and on the companies websites.

Table 2. shows that during the period 2007–2016, 2 companies (Aerostar S.A. and Conted S.A.) did not experienced major financial difficulties based on the application of all the 4 models; one company had no major financial difficulties, based on the application of 3 of the 4 models (Electroargeş S.A.); 4 companies had low insolvency risk based on the application of 2 of the 4 models (Vrancart S.A., Carbochim S.A., Prodplast S.A. and Bermas S.A.); 7 companies (Artego S.A., Antibiotice S.A., Comelf S.A., Rompetrol Rafinare S.A., Biofarm S.A., Zentiva S.A. and Electromagnetica S.A.), had high insolvency risk that resulted after the application of only one model.

Conclusions & Discussion. The economic and financial crisis has significantly contributed to the increase of the number of Romanian companies that have declared insolvency. The paper presents both theoretically and empirically the insolvency risk for 35 companies from the manufacturing industry in Romania, listed on the Bucharest Stock Exchange, at premium and standard categories, during 2007–2016, through four models: Springate, Taffler, Altman, and French Commercial Credit. The results of the research have revealed that during the period 2007-2016, over 50% of the companies were facing a high insolvency risk, the most risky of them being Cemacon S.A. and Prefab S.A. The less risky companies during the mentioned period of time were Aerostar S.A. and Conted S.A.

By applying the Altman, Springate, Taffler, and French Commercial Credit models, it also resulted that during the period 2007–2016, 11 of 35 companies had high insolvency risk; 14 companies had relatively low insolvency risk and 10 companies registered Z-score values that placed them in a safe area, as well as values that placed them in a risky area, especially during the economic and financial crisis.

Further research on this topic is needed. Firstly, more companies from different sectors can be included in the analysis. Secondly, we can develop case studies regarding the prediction of the insolvency risk of the studied

companies for the following years, in order to reflect in a more accurate manner their characteristics.

References:

1. Adnan, M.A., Humayon A.D., 2006. "Predicting corporate bankruptcy: where we stand?", Corporate Governance, vol. 6, no. 1, Emerald Group Publishing Limited, ISSN 1472-0701, DOI 10.1108/1420700610649436.
2. Armeanu, S.D., Vintilă, G., Moscalu, M., Filipescu, M.-O., Lazăr, P., 2012. Utilizarea tehnicilor de analiză cantitativă a datelor pentru estimarea riscului de faliment al corporațiilor, Economie teoretică și aplicată, vol. no. XIX, Issue no. 1 (566).
3. Baltes, Nicolae, Analizo si diagnostic financiar, The publishing house of Lucian Blaga University of Sibiu, 2010.
4. Bordeianu, G-D., Radu, F., Paraschivescu, M.D., Păvăloaia, W., 2011. Analysis models of the bankruptcy risk, Economy Transdisciplinarity Cognition, vol. XIV, Issue no. 1.
5. Dumitrescu G., 2010. Studii de cercetare cu privire la riscul de faliment. Metode și metode de previzionare, Romanian Statistical Review, Economic and financial analysis, no. 4.
6. Hayes, S. K., Hodge, K. A., Hughes, L. W., 2010. A Study of the Efficacy of Altman's Z To Predict Bankruptcy of Specialty Retail Firms Doing Business in Contemporary Times, Economics & Business Journal: Inquiries & Perspectives, vol. 3, no. 1.
7. Kubecová J., Vrchota J., 2014. The Taffler's Model and Strategic Management, The Macrotheme Review 3(2), Spring.
8. Minsky, H.P., 1980. Finance and profits: The changing nature of American Business Cycles, Levy Economics Institute of Bard College, Hyman P. Minsky Archive, Paper 63. URL : http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/63.
9. Peyman, I., Mehdi, M.-J., M., Petro, S., 2011. A Study of the Application of Springate and Zmijewski Bankruptcy Prediction Models in Firms Accepted in Tehran Stock Exchange, Australian Journal of Basic and Applied Sciences, 5(11).
10. Răscolean, I., Isac, C., Szabo, R., 2011. Financial risk management, based on the balance sheet and profit and loss account, Annals of the University of Petroșani, Economics, 11(4).
11. Law no. 85/2014, regarding the Insolvency and the Insolvency prevention procedures, Monitorul Oficial – Part I, no. 466/2014.
12. URL : http://economie.hotnews.ro/stiri-finante_banci-21243848-pestre-100-000-firme-intrat-insolventa-ultimii-5-ani-care-este-impactul.htm

Received: 17/05/2018

1st Revision: 26/08/2018

Accepted: 20/09/2018

Author's declaration on the sources of funding of research presented in the scientific article or of the preparation of the scientific article: budget of university's scientific project

Н. Балтеш, д-р філософії, проф.,
А.-Г.-М. Драгос, д-р філософії,
М.-Д. Козма, д-р філософії
Університет імені Лучіана Блага, Сібіу, Румунія

ОЦІНЮВАННЯ РИЗИКУ НЕПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ ДЛЯ ПІДПРИЄМСТВ ОБРОБНОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ, ЗАРЕЄСТРОВАНІХ НА БУХАРЕСТСЬКІЙ ФОНДОВІЙ БІРЖІ

Подаються досліджені як теоретично, так і емпірично за допомогою чотирьох моделей: Спрінгейт, Таффлера, Альтмана і Французький комерційний кредит, ризику неплатоспроможності для 35 компаній переробної промисловості в Румунії, що котирувалися на Бухарестській фондовій біржі у преміальній і стандартній категоріях у період із 2007 по 2016 рік. Результати дослідження показали, що в період з 2007 по 2016 рік понад 50 % компаній зіткнулися з високим ризиком неплатоспроможності, найбільша ймовірність якого була для Cemacon S.A. and Prefab S.A. Менша ймовірність такого ризику протягом зазначеного періоду була для компаній Aerostar S.A і Conted S.A.

Ключові слова: ризик неплатоспроможності, модель Спрінгейта, модель Таффлера, модель Альтмана, модель Французький комерційний кредит.

Н. Балтеш, д-р философии, проф.,
 А.-Г.-М. Драгое, д-р философии,
 М.-Д. Козма, д-р философии
 Университет имени Лучиана Блага, Сибиу, Румыния

ОЦЕНКА РИСКА НЕПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ ДЛЯ ПРЕДПРИЯТИЙ ОБРАБАТЫВАЮЩЕЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ, ЗАРЕГИСТРИРОВАННЫХ НА БУХАРЕСТСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖЕ

Представлены исследованные как теоретически, так и эмпирически при помощи четырех моделей: Спрингейт, Таффлер, Альтман и Французский коммерческий кредит, риски неплатежеспособности для 35 компаний перерабатывающей промышленности в Румынии, котирувавшихся на Бухарестской фондовой бирже в премиальной и стандартной категориях в период с 2007 по 2016 год. Результаты исследования показали, что в период с 2007 по 2016 год более 50 % компаний столкнулись с высоким риском неплатежеспособности, наибольшая вероятность которого была для Cetason S.A. and Prefab S.A. Меньшая вероятность такого риска в течение указанного периода была для компаний Aerostar S.A и Conted S.A.

Ключевые слова: риск неплатежеспособности, модель Спрингейт, модель Таффлера, модель Альтмана, модель Французский коммерческий кредит.

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2018; 6(201): 41-46

УДК 336

JEL classification: Z32, Z38

DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/6>

U. Chailiskan, PhD

ORCID iD 0000-0002-6844-7197,

I. A. Saltik, PhD

ORCID iD 0000-0002-3456-2787

Muğla Sıtkı Koçman University, Muğla, Turkey

RELATIONSHIP BETWEEN COMMUNITY ATTACHMENT, PERCEPTIONS ON ECONOMIC IMPACTS OF TOURISM AND SUPPORT TO TOURISM DEVELOPMENT: AN IMPLEMENTATION IN A SETTLEMENT NEAR BUT DISTANT FROM TOURISM

Tourism is one of the most important economic sectors in world and its impacts on local communities are discussed in the literature frequently. Even though also socio-cultural and environmental impacts are also examined, the focus is on economic effects. This study investigates whether community attachment makes difference in perceptions on economic impacts and in supporting tourism development. The study utilizes multiple analysis methods and Path Analysis and is important in terms of examining relationship between community attachment and perceptions of local residents in a settlement which is very near to popular tourism destinations but also where is distant from the tourism activities. Thus it contributes to tourism planning literature. Findings reveal out that community attachment has relations with economic impacts and positive support for tourism development, while it has no relation with negative thoughts about tourism development.

Keywords: *Tourism impacts, local residents, Community attachment, CFA, Path Analysis, Turkey*

Introduction. Tourism development is a popular option/tool for improving the socio-economic situation of societies [9]. Tourism, however, is not only product/service consumption process, but also has remarkable social, economic, and environmental impacts [58] in global and local scale [67, 62, 61]. Even though impact categories overlap significantly, most of the researches have focused on economic effects [23, 2, 10].

The perceptions of tourism development and its impacts are not homogenous within societies and individuals in a particular society. These differences are influenced by many factors such as the history of societies, socio-cultural structures, the level and type of tourism development. Scholars have given attention to these impacts since 1970s and many opinions have been put forward. Pioneer models such as Doxey's Irridex [14], Butler's TALC [7] or Dogan [13] predict that the local residents' attitudes towards tourists and tourism would change on a linear continuum while tourism develops. They claimed that locals would be very friendly and kindly towards tourism at the beginning but in time, they would behave "hostile" towards tourists and even leave the destination temporarily since negative impacts would surpass the positive ones. Afterwards, approaches which underline that the attitudes change on a non-linear base were developed. These models point out that some certain stages were never reached or never encountered and different features were effective on perceptions of tourism impacts. In this context, Social Exchange Theory which is based on the

assumption that local people would be in favor of tourists and tourism when they perceive positive impacts higher than negative impacts, and the community attachment model which predicts that feeling to belong to the society will largely affect the perception and support of tourism, are amongst the models frequently used in the recent period.

In this study, firstly, the literature on tourism impacts and perception and attitudes of the local residents will be reviewed. Then, whether community attachment affect local residents' perceptions on economic impacts of tourism and support for tourism will be examined in case of Mugla center (Mentese) district which is very near to some popular tourism destinations of Turkey, but which has no intensive tourism activities. Finally, results and discussions will be presented.

Literature. Many countries accept tourism as basic tool for development. For this reason, the number and type of destinations increase day by day and also the number of tourists. In 2016, approximately 1.25 billion people participated in international tourism activities, and this number is expected to grow and to approach 2 billion soon [65].

Since tourism is very dynamic and multidimensional sector, it has many socio-cultural and environmental impacts besides its economic ones. Nevertheless, as in this study, the economic impacts of tourism have been more intensively studied in the literature. Scholars indicate that foreign tourist expenditure contributes to the balance of payments (Liu and Var [40], Dogan [13], Gee, Makens, Choy [18]; Jurowski, Uysal and Williams [23]; Tatoglu, et al. [60]), and by

incorporating the inert local resources into socio-economic life, tourism creates economic vitality [60]. In addition, the tax revenues of the governments may also increase [49]. Tourism development increases employment opportunities for different age, gender, education status and social strata (Sheldon and Var [55]; Tosun [62]; Ladkin [34]; Tomic, Gajic and Bugar [61]). Demand rise will lead to increase national and international investments towards region (Liu, Sheldon & Var [41]; Inskeep [28]; Sheng and Tsui [56]), and to diversify commercial activities (Prentice [53]; Ozturk, Özer and Caliskan [49]) and therefore to develop other sectors (Latkova and Vogt [37]; Tomic, Gajic and Bugar [61]).

Literature points out that economic benefits and the attitudes of local people are generally positively related (Keogh [32]; Sinclair-Maragh, Gursoy [57]). Within the scope of literature, the following hypotheses were developed;

H₁: The perception of positive economic impacts of tourism affects positively the support to tourism development.

H₂: The perception of positive economic impacts of tourism lessens attitudes against tourism development.

However, there are some economic costs that tourism development brings to the region. The ascending demand results in inflation rise [49] and increases prices of goods, services and real estate (Pizam [52], Var, Kendall, and Tarakcioglu [66], Liu and Var [40], Husbands [26], Nunkoo and Ramkissoon [48]). Moreover, imports of goods and services from abroad will be increased to meet the tourist expectations [49] and tourism development model which is mainly based on investors who are not residents of destination limits contribution of tourism to the region. When tourism development eliminates the traditional economic sectors (such as agriculture, fishery), over-dependency to tourism will occur [49]. These led to the following hypotheses;

H₃: The perception of negative economic impacts of tourism affects negatively the support to tourism development.

H₄: The perception of negative economic impacts of tourism deepens attitudes against tourism development.

The residents' attitudes and perceptions towards tourism and its impacts are very important in terms of guiding and sustaining tourism development, since tourism may develop only with support of the local residents (Garrod & Fyall [17], Sheldon & Abenoja [54], Ambroz [1], Nunkoo and Ramkissoon [48]). In this frame, since the 1960s and 70s, perception and reaction of the local people have been examined frequently by scholars from various disciplines including anthropology, geography, economics, sociology and recreation (Prentice [53], Gursoy and Chen [20], Williams and Vaske [68], Çalışkan and Özer [10]).

Many models and theories have been used for this purpose. As well as models such as Irridex [14], TALC [7], Dogan [13] and Ap – Crompton [3] which propose that tourism development and the response of local people occur in a linear process, social exchange theory which is based on the assumption that when positive (especially economic) impacts of development are perceived more dominant than the negative effects, people would support tourism development (Ap [4]; Gursoy & Rutherford [21]) and community attachment model which argues that feelings towards the society have notable impacts on perceptions and attitudes of individuals [36] were also used.

Many studies have been carried out within the context of the community attachment model based on the idea that the people who feel belonging to the society will perceive tourism effects differently [12]. In these studies, birth place (Lankford and Howard [36]; Haley, Snaith and Miller [25]), commitment to the society (Goudy [19]; Williams and

Lawson [69]), ownership of residential buildings [59], were also used as indicators but the contradictory results were obtained and the consensus was not reached. While some studies have found no relationship between community attachment and perception of tourism influences and attitudes towards tourism development (Liu and Var [40]; Andereck et al. [2]), researchers as Sheldon and Var [55], Brunt and Courtney [6], Williams and Lawson [69], and Gursoy, Jurowski and Uysal [22], pointed out that the tendency to perceive the negative effects of tourism increases as the level of loyalty to the community increases. Nevertheless, there are also many studies that show that tourism impacts are perceived more positively as community attachment increases (Belisle and Hoy [5], Jurowski, Uysal and Williams [31], Gursoy and Rutherford [21], Lee [38]). In the light of previous studies, the final hypotheses to be tested in the study are as follows;

H₅: Community attachment affects negatively the perception of positive economic impacts of tourism.

H₆: Community attachment deepens the perception of negative economic impacts of tourism.

H₇: Community attachment affects negatively the support to tourism development.

H₈: Community attachment deepens attitudes against tourism development.

Another variable used to explain differentiation in the perception of impacts of tourism and tourism support is the distances from destinations, tourism attractions and activities. Some researchers have found that local residents who live closer to the attractions and tourist activities have a more positive perception and attitude than those who live far away (Belisle & Hoy [5], Pearce [50]; Sheldon and Var [55]; Keogh [32]; Mansfeld [43]). However, some researchers (Pizam [52]; Madrigal [42]) found an inverse relationship and emphasized that the increase in distance may result in more positive perceptions of tourism and therefore more support towards tourism development. Similarly, Tyrell and Spaulding [64] and Williams and Lawson [69] found that people living close to the tourist center can exhibit a negative attitude due to problems such as increased traffic, noise, pollution, and restrictions on the use of public spaces and Lankford, Williams and Lankford [35] or Jurowski and Gursoy [30] have shown that those who live far away can appreciate tourism more positively as recreational benefits which tourism has brought increases. Nevertheless, literature review did not reveal any studies on relations of community attachment and tourism perceptions in distant settlements. In this context, this article contributes also to elimination of this deficiency in the literature.

Methodology. The universe of the research is composed of local people living in central district of Mugla province (Menteşe) in Turkey. The reasons for choice of this province as the universe are twofold. First, there are limited numbers of researches concerning central district of Mugla, even though there are numerous researches related to its other districts which are popular tourism destinations such as Fethiye, Bodrum, and Marmaris. Second, the central district of Mugla differentiates due to the fact that being very close to tourism destinations but far from tourism activities. Hence it is expected to contribute the literature by determining perceptions of residents of the settlements where intensive tourism activities are not experienced directly.

The population of central district of Mugla is 109.979 (TUIK, 2017). The sample size was calculated as 384 according to Krejcie and Morgan's [33] formula, assuming an alpha of .05 and a degree of accuracy of .05. The data were gathered from people living in central district of Mugla by random sampling. Primary data collection was conducted at various places (main streets, residential zones, shopping

centers, parks, etc.) in city center through an on-site self-administered questionnaire. Of 629 collected questionnaires, 619 were respected as the research data. Since 10 of them which were not filled out completely and were not suitable for the further analysis, were extracted as emphasized by Hair et al. [24].

The questionnaire includes four parts, which are perceptions on economic impacts of tourism scale, community attachment perception scale, support to tourism development scale and demographic features. At preliminary stage, 51 scale items were identified through a comprehensive literature review. The scale of EIT was prepared by using the scale items developed by Gursoy, Chi and Dyer [22], Gursoy and Rutherford [21], Brida et al., (2011), Garcia et al., (2016); the scale of STD was prepared by using the scale items developed by Teye et al (2002), Alhasanat (2010), Abas and Hanafiah (2014) and the scale

of CA was prepared by using the scale items developed by Gursoy et al. [22], Wang and Hu (2015) and all the items were adapted in line with the objectives of the study. Then as suggested by Conradson [8], some items that were misunderstood, redundant or duplicated with others were excluded after getting expert appraisal and conducting pilot study. The final version of the questionnaire was consisted of 36 items and demographics. The items were measured using a 5-point Likert type scale ranging from 1 = "strongly disagree" to 5 = "strongly agree."

The aim of this research is to investigate the relationship between local residents' community attachment (CA) and perceptions on economic impacts of tourism (EIT; P: Positive, N: Negative) and attitudes towards tourism development (TD; S: Support; A: Against). The proposed model of the study is shown in Figure 1.

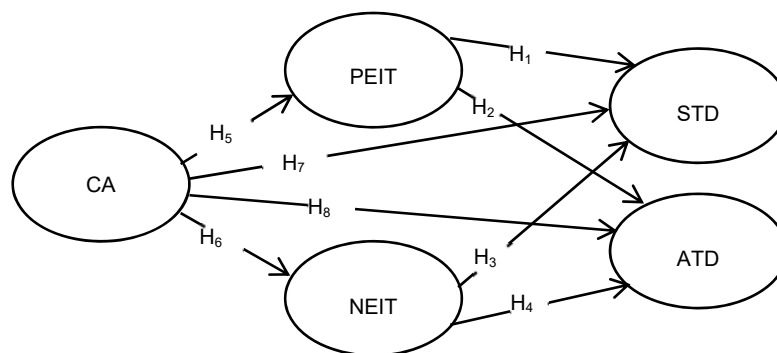


Fig. 1. Proposed Model and Hypothesis

Findings. Demographic features of participants were investigated with SPSS 22 using descriptive analysis. The sample was 49,6% female, and 58% married. In terms of age, 29,7% were between 26 and 35, 23,3% were between 18 and 35, and 22,6% were between 36 and 45. Approximately 50% of the participants have high school or university education (35,2% bachelor degree, 17,8% high school graduate). The most of the respondents (55,7%) were born in Mugla while 40,7% were born in other cities within the country. These indicate that participants are heterogeneous and belong to different socio-economic groups and therefore findings can be generalized more or less to whole society.

Exploratory and confirmatory factor analyzes were used to test the structural validity of the variables. Furthermore, the reliability of each scale is determined by the Cronbach alpha statistic. In order to test the hypotheses of the study, path analysis was finally applied. In order to increase the reliability and reveal the dimensions of the scales, each one was examined by exploratory factor analysis (EFA) with SPSS 22 as suggested by Netemeyer, Bearden and Sharma (2003). Principal component extraction with Varimax rotation was applied all the scales independently. As a result of the analyzes, it was determined that the Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) values were 0.859 for EIT scale, 0.805 for STD scale, 0.892 for CA scale and the Bartlett's Test of Sphericity results were significant at the significance level of 0.001 for all scales. These results indicate the sampling adequacy [27]. Items with cross-loadings and communalities less than 0.40 were removed iteratively. Accordingly, two items from EIT scale, and four items from STD were eliminated. The EFA results were identified two-factor model for both scales.

Factors were labelled as perception of positive economic impacts of tourism (PEIT), perception of negative economic impacts of tourism (NEIT), support to tourism development (STD), and against to tourism development (ATD). The exploratory factor analysis conforms to the one factor structure of the CA scale, without excluding any items. The reliability and internal consistency of each variable were inspected by Cronbach's alpha coefficient. All the scales were found to be internally reliable with Cronbach's alphas ranging between 0.699 and 0.892 [16].

Then confirmatory factor analysis (CFA) was conducted on the proposed model to confirm the validity of the factors revealed by EFA for each construct of research and the path analysis was performed to test the proposed model. Analysis was carried out with AMOS 21.0. Two items from STD (*The state should provide more working areas*, *The state supports tourism development in Mugla*), two items from PEIT (*Tourism creates a market for local products*, *Tourism provides more investment to the Mugla districts*) and one item from NEIT (*Tourism provides jobs to people from outside Mugla, rather than locals*) were considered "inadequate or mediocre" and excluded because of low factor scores (<0.55) and explaining less than 30% of the variance [11]. Model fit was assessed using Root Mean Square Error of Approximations (RMSEA), Goodness of Fit Index (GFI), Normed Fit Index (NFI) and Comparative Fit Index (CFI). As all the indices for proposed model met the criteria suggested by Hair et al. [24], ($\chi^2/df = 1,949$; RMSEA=0.039; GFI =0.933; NFI =0.911; CFI =0.955) the model is accepted. The obtained t values and path analysis results are presented in Figure 2.

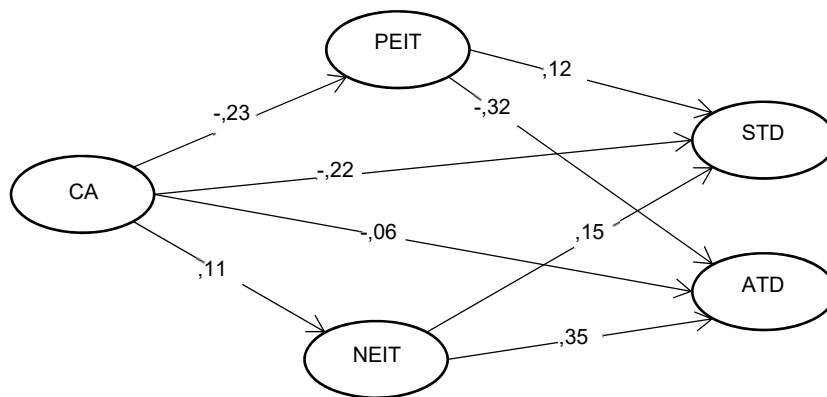


Fig. 2. Path Analysis Results

Results indicate that, CA has positive and significant effect on NEIT, negative and significant effect on PEIT and STD. In line with these results H₅ and H₆ and H₇ were accepted. However negative effect of CA on ATD is statistically nonsignificant. Thus H₈ was rejected. It was revealed that PEIT has a positive and significant impact on STD, meanwhile affecting ATD negatively. Hence H₁ and H₂

were accepted. Moreover, it was also determined that NEIT affects both STD and ATD, positively. Consequently, these findings bring acceptance of H₄ while H₃ is rejected because, on the contrary to the negative effect indicated in the hypothesis, NEIT has a considerably positive impact on STD. The results of path analysis and hypothesis test are presented in Table 1.

Table 1. Results of Path Analysis and Hypothesis Test

Hypothesis No	Path	Estimate	S.E.	C.R.	P	Result
1	STD <--- PEIT	,124	,036	3,443	***	Accepted
2	ATD <--- PEIT	-,317	,054	-5,827	***	Accepted
3	STD <--- NEIT	,145	,070	2,071	,038	Rejected
4	ATD <--- NEIT	,351	,107	3,284	,001	Accepted
5	PEIT <--- CA	-,233	,051	-4,553	***	Accepted
6	NEIT <--- CA	,110	,043	2,563	,010	Accepted
7	STD <--- CA	-,221	,042	-5,313	***	Accepted
8	ATD <--- CA	-,058	,055	-1,064	,287	Rejected

Conclusions. This study examines the relationship between the community attachment of local people and the economic impact of tourism and the support to tourism development. For this purpose, data were collected in Mugla (Turkey) where does not experience intensive tourism activities despite it is very close to popular mass tourism destinations.

In contrast to Jurowski, Uysal and Williams [31], who did not find a relationship between community attachment and economic impact and Choi and Murray (2009), who stated that community attachment has positive relationship with positive economic effects, it is found that community attachment leads in decreasing positive perceptions about the economic effects of tourism. The results are in line with Sheldon and Var [55], Brunt and Courtney [6] and Choi and Murray [(2009) who found that community attachment has negative effects in support to tourism development. Likewise, it is revealed out that as the community attachment increases, the support to tourism development decreases. This finding is congruent with Williams and Lawson [69], Gursoy et al. [23], Choi and Murray, (2009).

Similar to what is generally emphasized in the literature, results point out that the more positive perception of economic impacts of tourism, the greater the support given to tourism. However, while the perceptions of negative economic impacts have positive impact on support to tourism development with anticipation of improvement of current economic situation, it is clear that they considerably increase the attitudes against tourism development.

Findings determine that the higher the level of perception of the adverse economic impacts of tourism, the higher the level of attitudes against tourism development. This finding support Perdue, Long and Allen [51], Keogh [32], Jurowski, Uysal and Williams [31], Choi and Murray (2009) but contradicts the results of studies as Gursoy and Rutherford [21], and Lee [38]. At the same time, it was revealed that negative economic impacts influence significantly the attitudes towards tourism development. The negative economic impacts cause people expect that tourism would help to develop economic conditions but also they consider further tourism development is redundant because it cannot meet the current expectations. In other words, it can be interpreted that efforts should be made to raise economic contribution of the current tourism development instead of attracting new investments. This antinomy may occur mainly due to differences of sample and the study area (which is close to but also far from tourism centers and activities). This finding increases authenticity of the study for its contribution to literature. Therefore, the findings of this study must be tested with the studies on the opinions of the residents of the settlements where are physically close to the tourism destinations though they are not in administrative zone.

In order to have sustainable tourism development and to increase its positive contributions, it is necessary to understand the variables of tourism support. Planning should be conducted with stakeholders who have different expectations from and perceptions about tourism and who are at different socio-economic strata, and have different social and environmental perspectives. Opinions and

expectations of residents of tourism destination and socio-economic hinterland of destination should be incorporated into planning and implementation process. This will contribute to the spread of tourism influences to the community. Local support to tourism development can be enhanced through explanation of possible benefits and costs of tourism in planning process and taking preventive measures by negotiation with local people.

Future studies should examine the results of this study in other places akin to our study field. Also, relation between community attachment and tourism development should be surveyed by examining the opinions of the residents of tourism centers and of the settlements in the vicinity to those centers together. As our study examines perceptions about 3S tourism, relation of community attachment with tourism perceptions and tourism development support should be explored for other types of tourism. Additionally, even though it is revealed statistically insignificant in this work, studies testing whether community attachment decreases/increases the attitudes against tourism development may yield contributions to the literature.

Limitations. This study searches perceptions and attitudes of local residents about mass tourism. Beyond Mugla, Mentese, the results of this study cannot be generalized for other settlements where have different features in terms of tourism development and type, proximity to tourist destinations/attractions, or economic and social structure.

References:

- Ambroz, M., 2008. Attitudes of Local Residents towards the Development of Tourism in Slovenia: The Case of the Primorska, Dolenjska, Gorenjska and Ljubljana Regions. *Anthropological Notebooks*, 14(1), pp.63-79.
- Andereck, K., Valentine, K., Knopf, R. and Vogt, C., 2005. Residents' perceptions of community tourism impacts. *Annals of Tourism Research*, 32(4), pp.1056-1076. DOI:https://doi.org/10.1016/j.annals.2005.03.001
- Ap, J. and Crompton, J.L., 1993. Residents' Strategies for Responding to Tourism Impacts. *Journal of Travel Research*, 32(1), pp.47-50. DOI:https://doi.org/10.1177/004728759303200108
- Ap, J., 1990. Residents' perceptions research on the social impacts of tourism. *Annals of Tourism Research*, 19(4), pp.665-690. DOI: http://dx.doi.org/10.1016/0160-7383(90)90032-M
- Belisle, F.J. and Hoy, D.R., 1980. The perceived impact of tourism by residents a case study in Santa Marta, Colombia. *Annals of Tourism Research*, 7(1), pp.83-101. DOI: https://doi.org/10.1016/S0160-7383(80)80008-9
- Brunt, P. and Courtney, P., 1999. Host perceptions of sociocultural impacts. *Annals of Tourism Research*, 26(3), pp.493-515. DOI: https://doi.org/10.1016/S0160-7383(99)00003-1
- Butler, R.W., 1980. The Concept of a Tourist Area Cycle of Evolution: Implications for Management of Resources. *Canadian Geographer*, 24(1), pp.5-12. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1541-0064.1980.tb00970.x
- Conradson, D., 2005. Focus groups. In: R. Flowerdew & D. Martin Eds. *Methods in human geography: A guide for students doing a research project*. New York: Pearson Education, pp.128-143.
- Croes, R., 2012. Assessing tourism development from Sen's capability approach. *Journal of Travel Research*, 51(5), pp.542-554. DOI: 10.1177/0047287511431323
- Chaliskan U. and Özer Ö., 2014. A Comparative Study of Local Residents' Attitudes towards Tourism in Kuşadası. *DEU İşletme Fakültesi Dergisi*, 15(2), pp.117-133.
- Çokluk, Ö., Şekercioğlu, G., and Büyüköztürk, Ş., 2016. *Sosyal Bilimler için Çok Değişkenli İstatistik SPSS ve LISREL Uygulamaları*. 4th ed. Ankara: Pegem Akademi.
- Çolak, E., 2017. *Mugla Halkının Turizm Olgusuna ve Turizm Etkilerine Bakış Açılarını Anlamaya Yönelik Bir Alan Araştırması*. MSc, Mugla Sıtkı Koçman University.
- Doğan, H., 1989. Forms of adjustment: socio-cultural impacts of Tourism. *Annals of Tourism Research*, 16(2), pp.216-236. DOI: https://doi.org/10.1016/0160-7383(89)90069-8
- Doxey, G.V., 1975. A causation theory of visitor-resident irritants: Methodology and research inferences. In: Travel Research Association, *The Impact of Tourism: Sixth Annual Conference Proceedings*, 195-198, Salt Lake, Utah.
- Ezman, M., 1984. Tourism as Ethnic Preservation: The Cajuns of Louisiana. *Annals of Tourism Research*, 11, pp. 451-467. DOI: https://doi.org/10.1016/0160-7383(84)90031-8
- Field, A., 2009. *Discovering Statistics using SPSS*. 3rd ed. London: Sage Publications.
- Garrod, F. and Fyall, A., 1998. Beyond the Rhetoric of Sustainable Tourism? *Tourism Management*, 19(3), pp.199-212. DOI: https://doi.org/10.1016/S0261-5177(98)00013-2
- Gee, C.Y., Makens, J.C. and Choy, D.J.L., 1997. *The Travel Industry*. New York: Van Nostrand Reinhold
- Goudy, W.J. 1990. Community Attachment in a Rural Region. *Rural Sociology* 55(2), pp.178-198. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1549-0831.1990.tb00679.x
- Gursoy, D. & Chen, J.S., 2000. Competitive analysis of cross cultural information search behavior. *Tourism Management*, 21(6), pp.583-590. DOI:https://doi.org/10.1016/S0261-5177(00)00005-4
- Gursoy, D. and Rutherford, D., 2004. Host attitudes toward tourism: An improved structural model. *Annals of Tourism Research*, 31(3), pp.495-516. DOI: https://doi.org/10.1016/j.annals.2003.08.008
- Gursoy, D., Chi, C.G. & Dyer, P., 2010. Local's attitudes toward mass and alternative tourism: The case of Sunshine Coast, Australia. *Journal of Travel Research*, 49(3), pp.381-394. DOI: https://doi.org/10.1177/0047287509346853
- Gursoy, D., Jurowski, C. and Uysal, M., 2002. Resident Attitudes: A Structural Modeling Approach. *Annals of Tourism Research*, 29, pp.79-105. DOI: https://doi.org/10.1016/S0160-7383(01)00028-7
- Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J., & Anderson, R.E., 2010. *Multivariate data analysis*. Prentice Hall: Englewood Cliffs, NJ.
- Haley, J., Snaith, T. and Miller, G., 2005. The social impacts of tourism a case study of Bath, UK. *Annals of Tourism Research*, 32(3), pp.647-668. DOI: https://doi.org/10.1016/j.annals.2004.10.009
- Husbands, W., 1989. Social Status and Perception of Tourism in Zambia. *Annals of Tourism Research*, 16, pp. 237-255. DOI: https://doi.org/10.1016/0160-7383(89)90070-4
- Hutcheson, G. and Sofroniou N., 1999. *The multivariate social scientist; introductory statistics using generalized linear models*. London: Sage Publications.
- Inskeep, E., 1991. *Tourism Planning – An Integrated and Sustainable Development Approach*. New York: Van Nostrand Reinhold.
- Irando, E.M., 2004. The role of tourism in the conservation of cultural heritage in Kenya. *Asia Pacific Journal of Tourism Research*, 9(2), pp.133-150. DOI: https://doi.org/10.1080/1094166042000233658
- Jurowski, C. and Gursoy, D., 2004. Distance Effects on Residents' Attitudes toward Tourism. *Annals of Tourism Research*, 31(2), pp.296-312. DOI: https://doi.org/10.1016/j.annals.2003.12.005
- Jurowski, C., Uysal, M. and Williams, D.R., 1997. A theoretical analysis of host community resident reactions to tourism. *Journal of Travel Research*, 36(2), pp.3-11. DOI: https://doi.org/10.1177/004728759703600202
- Keogh, B., 1990. Public participation in community tourism planning. *Annals of Tourism Research*, (17), pp.449-465. DOI: https://doi.org/10.1016/0160-7383(90)90009-G
- Krejcie, R.V., & Morgan, D. W., 1970. Determining sample size for research activities. *Educational and Psychological Measurement*, 30, pp.607-610. DOI: https://doi.org/10.1177/001316447003000308
- Ladkin, A., 2011. Exploring tourism labor. *Annals of Tourism Research*, 38(3), pp.1135-1155. DOI: https://doi.org/10.1016/j.annals.2011.03.010
- Lankford, S., Williams, A. and Lankford J, 1997. Perceptions of Outdoor Recreation Opportunities and Support for Tourism Development. *Journal of Travel Research*, 35(3), pp.60-65. DOI: https://doi.org/10.1177/004728759703500311
- Lankford, S.V. and Howard, D.R., 1994. Developing a tourism impact attitude scale. *Annals of Tourism Research*, (21), pp.121-139. DOI: https://doi.org/10.1016/0160-7383(94)90008-6
- Latkova, P. & Vogt, C.A., 2012. Residents' attitudes toward existing and future tourism development in rural communities. *Journal of Travel Research*, 51(1), pp.50-67. DOI: https://doi.org/10.1177/0047287510394193
- Lee, T.H., 2013. Influence analysis of community resident support for sustainable tourism development. *Tourism Management*, 34, pp.37-46. DOI: https://doi.org/10.1016/j.tourman.2012.03.007
- Liang, Z.X. and Bao, J.G., 2015. Tourism gentrification in Shenzhen, China: causes and socio-spatial consequences. *Tourism Geographies*, 17(3), pp.461-481. DOI: https://doi.org/10.1080/14616688.2014.1000954
- Liu, J. and Var, T., 1986. Residents Attitudes toward Tourism Impacts in Hawaii. *Annals of Tourism Research*, 13, pp.193-214. DOI: https://doi.org/10.1016/0160-7383(86)90037-X
- Liu, J.C., Sheldon, P.J. & Var, T., 1987. Resident perception of the environmental impacts of tourism. *Annals of Tourism Research*, 14(1), pp.17-37. DOI: https://doi.org/10.1016/0160-7383(87)90045-4
- Madrigal, R., 1993. A Tale of Tourism in Two Cities. *Annals of Tourism Research*, 20, pp.336-353. DOI: https://doi.org/10.1016/0160-7383(93)90059-C
- Mansfeld, Y., 1992. Group-Differentiated Perceptions of Social Impacts Related to Tourism Development. *Professional Geographer*, 44, pp.377-392. DOI: https://doi.org/10.1111/j.0033-0124.1992.00377.x
- Mathieson, A. and Wall, G., 1982. *Tourism, economic, physical and social impacts*. UK: Longman.

45. Mbaiwa, J.E., 2004. The socio-cultural impacts of tourism development in the Okavango Delta, Botswana. *Journal of Tourism and Cultural Change*, 2(3), pp.163-184.
46. Milman, A. and Pizam, A., 1988. Social impacts of tourism on central Florida. *Annals of Tourism Research*, 15(2), pp.191-204. DOI: [https://doi.org/10.1016/0160-7383\(88\)90082-5](https://doi.org/10.1016/0160-7383(88)90082-5)
47. Netemeyer, R.G, Bearden, W.O. and Sharma, S., 2003. *Scaling Procedures: Issues and Applications*. California: Sage Publications.
48. Nunkoo, R. and Ramkissoon, H., 2011. Developing a community support model for tourism. *Annals of Tourism Research*, 38(3), pp.964-988. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.annals.2011.01.017>
49. Ozturk, A.B., Ozer Ö. and Chaliskan U., 2015. The relationship between local residents' perceptions of tourism and their happiness: a case of Kusadasi, Turkey. *Tourism Review*, 70(3), pp.232-242. DOI: <https://doi.org/10.1108/TR-09-2014-0053>
50. Pearce, J., 1980. Host Community Acceptance of Foreign Tourists: Strategic Considerations. *Annals of Tourism Research*, 7, pp.224-233. DOI: [https://doi.org/10.1016/0160-7383\(80\)90005-5](https://doi.org/10.1016/0160-7383(80)90005-5)
51. Perdue, R.R., Long, P.T. and Allen L., 1990. Resident Support for Tourism Development. *Annals of Tourism Research*, 17, pp.586-599. DOI: [https://doi.org/10.1016/0160-7383\(90\)90029-Q](https://doi.org/10.1016/0160-7383(90)90029-Q)
52. Pizam, A., 1978. Tourism's impacts: the social costs to the destination community as perceived by its residents. *Journal of Travel Research*, 16(4), pp.8-12. DOI: <https://doi.org/10.1177/004728757801600402>
53. Prentice, R., 1993. Community-driven tourism planning and residents' preferences. *Tourism Management*, 14(3), pp.218-227. DOI: [https://doi.org/10.1016/0261-5177\(93\)90023-E](https://doi.org/10.1016/0261-5177(93)90023-E)
54. Sheldon, P.J. & Abenoja, T., 2001. Resident attitudes in a mature destination: the case of Waikiki. *Tourism Management*, 22(5), pp.435-443. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0261-5177\(01\)00009-7](https://doi.org/10.1016/S0261-5177(01)00009-7)
55. Sheldon, P.J. and Var, T., 1984. Resident attitudes to tourism in North Wales. *Tourism Management*, 15, pp.40-47. DOI: [https://doi.org/10.1016/0261-5177\(84\)90006-2](https://doi.org/10.1016/0261-5177(84)90006-2)
56. Sheng, L. and Tsui, Y., 2010. Foreign investment in tourism: the case of Macao as a small tourism economy. *Tourism Geographies*, 12(2), pp.173-191. DOI: <https://doi.org/10.1080/14616681003725219>
57. Sinclair-Maragh, G. and Gursoy, D., 2016. A Conceptual Model of Residents' Support for Tourism Development in Developing Countries. *Tourism Planning & Development*, 13(1), pp.1-22. DOI: <https://doi.org/10.1080/21568316.2015.1047531>
58. Smallman, C. & Moore, K., 2010. Process studies of tourists' decision making. *Annals of Tourism Research*, 37(2), pp.397-422. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.annals.2009.10.014>
59. Snaith, T. and Haley, A., 1999. Residents' opinions of tourism development in the historic city of York, England. *Tourism Management*, 20(5), pp.595-603. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0261-5177\(99\)00030-8](https://doi.org/10.1016/S0261-5177(99)00030-8)
60. Tatoglu, E., Erdal, F., Özgür, H. and Azakli, S., 2002. Resident attitudes toward tourism impact. *International Journal of Hospitality and Tourism Administration*, 3(3), pp. 79-100. DOI: [https://doi.org/10.1016/0160-7383\(95\)00092-5](https://doi.org/10.1016/0160-7383(95)00092-5)
61. Tomic, R., Gajic, T. and Bugar, D., 2012. Tourism as a basis for development of the economy of Serbia. *UTMS Journal of Economics*, 3(1), pp. 21-31.
62. Tosun, C., 2002. Host perceptions of impacts: A comparative tourism study. *Annals of Tourism Research*, 29(1), pp. 231-253. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0160-7383\(01\)00039-1](https://doi.org/10.1016/S0160-7383(01)00039-1)
63. TÜİK (Turkish Statistical Institute), 2018. Address Based Population Registration System Results, (online) URL : <http://www.turkstat.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1059> (Accessed 28/02/2018)
64. Tyrrell, T. and Spaulding, P., 1984. A Survey of Attitudes toward Tourism Growth in Rhode Island. *Hospitality Education and Research Journal*, 8, pp. 22-23. DOI: <https://doi.org/10.1177/109634808400800204>
65. UNWTO, 2017. *Tourism Highlights*. (online) URL : <<https://www.e-unwto.org/doi/book/10.18111/9789284419029>> (Accessed 31.01.2018)
66. Var, T., Kendall, K.W. and Tarakcioglu, E., 1985. Resident attitudes towards tourists in a Turkish resort town. *Annals of Tourism Research*, 12 (4), pp. 652-658. URL : [https://doi.org/10.1016/0160-7383\(85\)90086-6](https://doi.org/10.1016/0160-7383(85)90086-6)
67. Weaver, D. & Lawton, L., 2001. Resident perceptions in the urban-rural fringe. *Annals of Tourism Research*, 28(2), pp.439-458. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0160-7383\(00\)00052-9](https://doi.org/10.1016/S0160-7383(00)00052-9)
68. Williams, D.R. and Vaske, J.J., 2003. The Measurement of Place Attachment: Validity and Generalizability of a Psychometric Approach. *Forest Science*, 49(6), pp.830-840.
69. Williams, J. and Lawson, R., 2001. Community issues and resident opinions of tourism. *Annals of Tourism Research*, 28(29), pp.269-290. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0160-7383\(00\)00030-X](https://doi.org/10.1016/S0160-7383(00)00030-X)

Received: 06/06/2017
1st Revision: 22/10/2017
Accepted: 15/11/2018

This paper has been granted (Project Grant Number: 17/257) by the Mugla Sıtkı Kocman University Research projects Coordination Office. This paper is expanded version of the study presented in IECS 2018 which took place in Sibiu, Romania, May 11-12, 2018.

У. Чалишкан, д-р філософії,
І.А. Салтик, д-р філософії
Університет Мугли Ситки Космана, Мугла, Турція

ЗВ'ЯЗОК МІЖ ІНТЕГРОВАНІСТЮ ГРОМАДИ, УСВІДОМЛЕННЯМ ЕКОНОМІЧНОГО ЗНАЧЕННЯ ТУРИЗМУ І ПІДТРИМКОЮ ЙОГО РОЗВИТКУ: ОРГАНІЗАЦІЯ ТУРИСТИЧНОГО БІЗНЕСУ В СЕЛІ

Туризм є одним із найважливіших секторів економіки у світі, і його вплив на місцеві спільноти часто обговорюється в літературі. Хоча соціально-культурні та екологічні наслідки розглядаються часто, але основна увага приділяється економічним підсумкам. У цьому дослідженні з'ясується, чи впливає локальна згуртованість спільноти на розуміння економічних результатів і на підтримку розвитку туризму. У роботі використовуються різні способи оцінювання і метод шляхового аналізу, який важливий із точки зору вивчення взаємозв'язку між локальною згуртованістю спільноти і сприйняттям місцевих жителів у поселенні, яке міститься дуже близько до популярних туристичних об'єктів, але при цьому віддалене від туристичної діяльності. Цим вноситься певний внесок у літературу про планування туризму. Результати показують, що локальна згуртованість спільноти має відношення до економічних наслідків і дає позитивну підтримку розвитку туризму, водночас вона не пов'язана з негативними уявленнями про розвиток туризму.

Ключові слова: вплив туризму, місцеві жителі, локальна згуртованість спільноти, конфірматорний факторний аналіз, шляховий аналіз, Туреччина.

У. Чалишкан, д-р философии,
И.А. Салтик, д-р философии
Университет Муглы Ситки Космана, Мугла, Турция

СВЯЗЬ МЕЖДУ ЛОКАЛЬНОЙ ИНТЕГРИРОВАННОСТЬЮ ОБЩИНЫ, ОСОЗНАНИЕМ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЗНАЧЕНИЯ ТУРИЗМА И ПОДДЕРЖКОЙ ЕГО РАЗВИТИЯ: ОРГАНИЗАЦИЯ ТУРИСТИЧЕСКОГО БИЗНЕСА В СЕЛЕ

Туризм является одним из наиболее важных секторов экономики в мире, и его влияние на местные сообщества часто обсуждается в литературе. Хотя социально-культурные и экологические последствия рассматриваются часто, но основное внимание уделяется экономическим итогам. В этом исследовании выясняется, влияет ли локальная сплоченность сообщества на понимание экономических результатов и на поддержку развития туризма. В работе используются различные способы оценок и метод путевого анализа, который важен с точки зрения изучения взаимосвязи между локальной сплоченностью сообщества и восприятием местных жителей в поселении, которое находится очень близко к популярным туристическим объектам, но при этом удалено от туристической деятельности. Этим вносится определенный вклад в литературу о планировании туризма. Результаты показывают, что локальная сплоченность сообщества имеет отношение к экономическим последствиям и оказывает положительную поддержку развитию туризма, в то время как она не связана с негативными представлениями о развитии туризма.

Ключевые слова: влияние туризма, местные жители, локальная сплоченность сообщества, конфирматорный факторный анализ, путевой анализ, Турция.

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2018; 6(201): 47-53

УДК 330.161:330.31

JEL classification: D01, E710

DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/7>

A. Dornean, Doctor of Sciences (Finance), Associate Professor
ORCID iD 0000-0002-8009-4961
Alexandru Ioan Cuza University of Iasi, Iasi, Romania,
D.-C. Oanea, Doctor of Sciences (Finance)
ORCID iD 0000-0002-0047-9758
University of Economic Studies, Bucharest, Romania

THE IMPACT OF ADOPTING CSR AND CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE. EVIDENCE FROM BSE

The present paper aims at analysing the link between Corporate Social Responsibility (CSR) and Corporate Financial Performance (CFP) in the case of Romanian listed companies. For accomplishing this, we will start from the existing literature and we will use data for period 2007-2015 (panel data) to which will apply a simple regression model. From the total number of companies listed on Bucharest Stock Exchange (BSE), we selected 59 companies without being excluding from trading and for which financial data were available for the entire period. The results indicated increased financial performance for CSR companies (only 16 of 59 companies have CSR activities) compared with NON-CSR companies. This study has important implications for policy makers, managers, investors, stakeholders, in generally.

Keywords: corporate social responsibility, corporate financial performance, Bucharest Stock Exchange.

Introduction. Over the last period, both, policy makers and investors emphasized the importance of corporate social responsibility (CSR). Through this, they are sure that the companies are more responsible regarding community, environment, employees and consumers.

According to the United Nations Global Compact, the economic setback from an area during a distress period is moving faster in other parts of the world. One prevention measure will be an increase level in business transparency and communication, regarding both aspects: financial and social responsibility.

In this context, on April 15, 2014 the European Parliament adopted the Directive 2014/95/EU [5] on disclosure of non-financial and diversity information by large companies and groups, which entered into force on December 6, 2014. According to this Directive, large companies must include in annual reports starting with 2018, also non-financial statements. The Directive has applied to big companies having over 500 employees, especially the public-interest ones, which are required to present information related to protection of environment, social responsibility and treatment of employees, but also regarding the anti-corruption, human rights and bribery issues. Moreover, these kind of companies must present their business model, outcomes and risks of the policies related to the topics presented above. Additionally they must pointed out the policy applied for management and supervisory bodies (referring to age, gender, educational but also to the management professional background).

Regarding the reporting techniques, even in June 2017 the European Commission [7] published its guidelines to support companies in the process of disclosure their environmental and social information. In order to achieve this, the companies may use either international, European or national guidelines (such as the Global Reporting Initiative, the United Nations Global Compact, the OECD Guidelines or International Organization for Standardization (ISO) 26000, among others).

At the time of speaking, approx. 2,500 large EU corporations (less than 10% of the total number of large companies), publish environmental and social information repeatedly. The Directive 2014/95/EU [5] affects around 6,000 large companies and groups across the EU. Regarding Romania, there are almost 700 companies that will be covered by the Directive and which in 2018 will have to disclose non-financial information regarding the year 2017.

The EU Members States had two years to transpose the Directive into their national legislation (the deadline was December 6, 2016). Regarding Romania, the requirements have been adapted or are the same as in the Directive (CSR Europe and GRI [4]) and are mentioned in Order no. 1.938 of August 17, 2016 [27] on the Amendment and Completion of Accounting Regulations. In Romania, the companies under the Directive are companies with more than 500 employees but also Public Interest Entities (NBF1 – non-banking financial institution, banks, insurance companies, reinsurance companies, payment institutions, and majority state owned companies).

By implementing this Directive, the EU aims is to increase the transparency and the performance of the companies, regarding the environmental and social aspects, which will lead to long-term economic growth and employment. As stated in the Directive 2014/95/EU, "disclosure of non-financial information is vital for managing change towards a sustainable global economy by combining long-term profitability with social justice and environmental protection. In this context, disclosure of non-financial information helps the measuring, monitoring and managing of undertakings' performance and their impact on society".

As mentioned in the literature, the companies will record important advantages over time, such as increased performance, decreasing the funding costs, but also much less business disruptions and improved relations with both, consumers and stakeholders. Nowadays, investors are more interested in social and environmental impact and they analyse this information in the investment-decision process in order to have a full picture of the company's development, but also of the company's performance, and its position.

According to the Global Sustainable Investment Review [12], global investments in performing companies in terms of sustainability reached \$22.89 trillion in early 2016, compared with \$18.28 trillion in 2014, which mean an increase of 25%. In Europe, in the same period the responsible investments have grown by 12% from \$10.775 trillion to \$12.040 trillion in 2016. Regarding Romania, in 2016, 47% from the companies increased CSR budgets by 20-30% (12% of companies), by 10-20% (9% of companies), by 5-10% (18% of companies and by 0-5% (8%). On the other hand, 47% of the companies reported constant CSR budgets and only 7% of companies recorded decreasing of the amount of money allocated to CSR activities [10].

The growth in sustainable investing demonstrates the increasing demand among investors for greater disclosure and consideration of environmental and social issues.

The paper is organized as follows: section 2 reviews the literature regarding the CSR concept and the relationship between CSR and CFP. Section 3 explains the methodology used in order to capture the impact of CSR on financial performance through Return on Assets (ROA) and market capitalization, describing the model and presenting the descriptive statistics of the main data used in our analysis. Sections 4 discuss the regression results and finally, section 5 summarizes and concludes.

Literature review. CSR concept. There is no single definition of CSR. Many organizations, academics and researchers attempt to define the CSR concept.

Among organizations, we mention the approach of World Business Council for Sustainable Development: CSR is a business commitment to its contribution to sustainable economic development, by working with several groups of stakeholders as; employees, families, local community and society [14]. For our study, is also important the approach of European Commission (2001) [8]: CSR is "a concept whereby companies integrate social and environmental concerns in their business operations and in their interaction with their stakeholders on a voluntary basis". In 2011, the European Commission proposed a new definition of CSR as "the responsibility of enterprises for their impacts on society". In this context, companies should have to incorporate into their business, aspects regarding social responsibility, environment, ethics and human rights. All these have done with the purpose to maximize the creation of shared value for their stakeholders but also for entire society.

Similar approach we can find in the research of Renneboog et al. [29], that consider that CSR is the aggregation of environmental protection of its stakeholders' interests, better corporate governance and good stakeholder relations (here we have to take into account also the interest of employees and local community). In this context, economic theory pointed out that companies must be "socially responsible" by helping maximizing of company's value. At this stage the most important empirical question is if investors are willing to pay or not for CSR. In other way, we may asked if CSR is incorporated or not in the market share price.

Some authors view CSR as strictly focused on non-shareholder stakeholder interests, irrespective of the impact on shareholder wealth or company value. Thus, we point out the definition of Hopkins [15]: "CSR is concerned with treating the stakeholders of the firm ethically or in a responsible manner. 'Ethically or responsible' means treating stakeholders in a manner deemed acceptable in civilized societies. Social includes economic responsibility. Stakeholders exist both within a firm and outside. The natural environment is a stakeholder. The wider aim of social responsibility is to create higher and higher standards of living, while preserving the profitability of the corporation, for peoples both within and outside the corporation". The same approach we found at McWilliams and Siegel [23] who extend this definition to include "actions that appear to further some social good, beyond the interests of the firm and that which is required by law."

According to Baron [1], only social performance is not sufficient to identify CSR because another mandatory component is the intent. In case the company engages in activities with the intent to maximize company value, but in the process creates spillovers, those benefit stakeholders, then the company has created a "social good," but has not taken a "socially responsible action." Instead, in case the company elects to expend resources over the level necessary to optimize its value with the intent of creating a

spillover, then this altruism refers to CSR. On the other hand, Beltratti [2] pointed out that CSR=altruism mandatory implies a negative relationship between CSR and companies value: "CSR is a concept apparently in contrast with profit maximization because it suggests a set of actions, which is beneficial to some external stakeholders and may conflict with the interest of the shareholders".

Others authors view the assumed separation between shareholders' interests and society's interests as not true. CSR in this case is a mandatory consideration in shareholder wealth maximization. Thus, Beltratti [2] in her paper states that there is no inconsistency between the welfare of some groups of stakeholders and the welfare of shareholders. The link between profit maximization and CSR is best revealed by discarding the classic view of the company as a shareholder value maximizer and embracing to the more recent view of the company as a stakeholder value maximizer. In the same direction, Baron [1] affirms that tracking activities related to CSR can increase a company's financial prospects. In his paper, Jensen [16] enlightened value maximization: firms should consider all stakeholders in order to optimize long-term value. He argued that managers "should attempt to balance the interests of all corporate stakeholders, including not only financial claimants, but employees, customers, communities, and governmental officials".

Based on the existing literature, we can conclude that there is no overall agreement, because we can find several types of definitions of CSR, but all these definitions have something in common: converge towards the "triple bottom line" model, which, as the name implies, analyses corporate responsibility from three perspectives: economic, environmental and social.

Literature review. CSR and CFP. The importance of agency theory in finance approaches to CSR means that financial literature tends to present CSR, without being directly related with shareholder value maximization, as either a misappropriation of resources by management, or a misallocation of resources to stakeholders or both. However, there are some studies in the finance literature which recognize that shareholder value is not the only value that firms create. Hennessy and Livdan [13], Jiao [17], and Edmans [6] found that investments in stakeholders including employees and suppliers, increase the intangible value of the firm, but short-term market valuations do not necessarily reflect this value.

There are a multitude of papers, which investigated the relationship between CSR and CFP. Investigating the CSR/CFP relationship may be problematic. In the case that social and financial performances are dependent, theoretical and methodological concerns plague these investigations. Trying to determine the total value created by companies may be more useful and interesting, than trying to measure social and financial performance individually and finding the causality between them. Attempting to measure social and financial performance separately buys into the separation thesis, and many scholars such as Margolis and Walsh [22] suggest moving beyond rehashing the CSR/CFP debate and onto new research into the relationship between business and society. After reviewing over 95 studies between 1971 and 2001, Margolis and Walsh [22] obtained mixed results: 55 studies with a positive relationship between CSR performance and financial performance; in 21 studies there was found no relationship, 7 studies pointed out a negative relationship and 18 studies had presented a combination of results. Thus, Margolis and Walsh [22] concluded: "A simple compilation of the findings suggests there is a positive association, and certainly very little evidence of a negative association between a company's social performance and its financial performance."

According to Becker-Blease [3, p. 408], "a broad consensus exists within the literature of a positive link between CSR and firm value". His affirmation is supported by the analyses of economic literature reported in several studies to which make references: Orlitzky, Schmidt, and Rynes [28]; which reported varied but generally confirmatory evidence that CSR is positively associated with CFP.

One main argument in favour of implementing CSR activities by companies is that CSR is consistent with shareholder value-maximization (Renneboog et al., 2008).

A meta-analysis on the relationship between CSR and corporate financial performance conducted by Orlitzky et al. [28] summarizes 52 studies, while adjusting for sampling and measurement errors, and suggest that CSR is positively related to financial performance. However, the authors found that CSR is more correlated with accounting returns (financial performance) than with shareholder returns.

In their study, Nolle et al. [25] examined the relationship between Social Performance and Financial Performance of firms using different models with different results. Thus, the linear model reflects the significant negative link of CSP to Return on Capital; the nonlinear models offer evidence of a U-shaped link between CSP and the accounting-based measures of CFP, providing evidence that in the longer run CSP has a positive impact. The most important implication of their findings consists in that a long-run planning and significant resources must be allocated to CSR, taking into account that CSR expenditure pays off only after a threshold of CSP has been achieved.

Galant and Cadez [11] identified as commonly reason for the diverse and contradictory results the measurement issues pertaining to both concepts of interest: CSR and CFP. Another explanation for the discrepant results is offered by Wang et al. [35] and it consist in the period of CSR activities: expenditures for CSR are immediate, but most of its benefits are realizing over a period; therefore, investors with different timeframes value firms' CSR performance differently.

There are also researchers who have analysed the link of CSR – financial performance by countries. In this context, we mention the study of Lin et al. [20]. They examined 1000 Taiwanese cases during 2002 and 2004, in which firms incorporate their R&D costs as one of their business strategies for sustainable development and they considered their humanitarian expenditures as contributions to CSR. The authors identified a positive relationship between CSR and financial performance, but they found that this positive relationship can be observed especially on long-term, while on short-term financial performance CSR does not have much positive impact.

Johansson et al. [18] investigated the linkage between CSR and financial performance (in terms of ROA and Tobin's Q) for 167 Swedish publicly traded companies during the time period 2006–2009. According to their results they found that there is no significant relationship for the observed sample. Thus, they consider that there are other factors which influence financial performance to a larger extent than CSR.

Rodriguez-Fernandez [30] investigated the bidirectional relationship between CSR and Financial Performance for 121 companies listed on Madrid Stock Exchange in the year 2009. The results demonstrated a positive links in both directions: social is profitable and profitable is social, thereby originating a positive feedback virtuous circle.

In the United States, a study conducted by Lu et al. [21] analysed the relationship between CSR and corporate performance for US semiconductor industry during the period 2004–2008. Using dynamic data envelopment analysis and panel data regression, they found that social responsibility investment by US semiconductor firms has positive effects on their performance. Their results suggest

that if the US semiconductor companies wants to enhance their efficiency, they have to pay more attention to CSR's indicators (human rights, employee relationships but also environmental aspects).

To the same conclusion arrive also Oh and Park [26], who examined these relationships for the Korean companies during the period 2004–2010. Applying difference generalized method of moments (GMM) estimation on a dynamic panel model, they obtained a positive effect of CSR on CFP for the entire industry, but different results by each industry's characteristics.

The results of the research performed by Skare and Golja [33] have shown that CSR companies in the average enjoy better financial performance than non-CSR companies. Their research was divided in two parts: the first parts presented the analysis of a much better financial performances of 45 CSR companies listed on Dow Jones Sustainability World Index 2009/2010 compared to 45 non CSR companies (not listed on DJSWI) for the period 2006–2008. The second part of the paper demonstrated, through a regression model, the existence of strong positive nexus between financial performances and socially responsible behaviour. They obtained that for a unit change in CSR, the probability to achieve positive financial results is 6 times higher for CSR companies compared to the non-CSR companies.

For Romania, we found two studies analysing the companies listed on Bucharest Stock Exchange (BSE) in order to find if CSR activities are linked to companies' financial performance. In the first paper, the authors (Simionescu and Dumitrescu [32]) analyse 19 companies listed on BSE with CSR practices from a total of 81 companies, over the period 2006–2012. The results suggested a positive linkage between CSR and financial performance and highlighted the benefits of CSR practices as a strategy for long term business leading to competitive advantage and win-win opportunities. The second study (Simionescu and Gherghina, 2014) covered the period 2008–2011 and empirically investigated the relationship between CSR and corporate performance for a sample of 68 companies listed on the BSE during the period 2008–2011. In order to reach this purpose, they used both accounting-based performance measures (e.g. ROS, ROE and ROA), as well as market-based firm performance measures (e.g. PBV, EPS, and PER) and they found a negative link between CSR and ROS, as well as a positive one between CSR and EPS.

Summarizing, the results obtained, we conclude that the most of the studies revealed the positive effect of CSR on CFP and this information can be used by companies by taking a strategic approach to CSR which should improve their financial performance.

In this context, in order to add more results in the field and to fill the gap in the literature, we conducted an analysis on companies listed on Romanian capital market over the period 2007–2015.

Methodology. The model. The main objective of our research is to identify the impact of CSR activities on financial performance of a firm. In order to quantify the financial performance of a firm we use two main indicators found in the economic literature, namely:

- Market capitalization – which incorporates the investors' opinion on the quality and profitability of that particular firm, reflected in the market stock price evolution. This proxy for financial performance of a firm was also used in other studies (Simionescu and Dumitrescu [32]; Servaes and Tamayo [31]).
- ROA (return on assets) – which incorporates the accounting performance of a firm, and the efficiency of using a firm assets in order to make profit, according to the methodology used in the literature for this issue (Johansson et al., [18], Moon et al. [24]).

Firstly, we start by applying a simple regression model based on panel data for period 2007–2015, and secondly we intent to highlight the impact of CSR on market capitalization and ROA for each year in the mentioned period.

The equation for entire period 2007–2015 can be described by relation (1) for market capitalization and relation (2) for ROA:

$$MCAP_{t,i} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot CSR_{t,i} + \varepsilon_{t,i}, \tag{1}$$

$$ROA_{t,i} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot CSR_{t,i} + \varepsilon_{t,i}, \tag{2}$$

where $MCAP_{t,i}$ = the dependent variable in the first equation, is the market capitalization of company i , for year t ,
 $ROA_{t,i}$ = the dependent variable in the second equation, is the return on assets for company i , and year t ,
 $CSR_{t,i}$ = the proxy variable for CSR actions, is 1 if company has CSR activities and 0 if the company has not CSR activities,
 α_0, α_1 = the discriminant coefficients,
 ε = error term

Methodology. Data and descriptive statistics. We have selected the companies listed at Bucharest Stock Exchange, by eliminating 26 firms, which were not available for trading in the period 2007–2015 or financial data were not available for entire period. The final sample contains 59 companies: only 16 of them have CSR activities clearly stated in the annual reports or websites.

For each year and firm, we computed the following indicators:

- Market capitalization – the product between the final price for each year and the number of shares. These values will be linearize by applying logarithmic function;

- ROA (return on assets) – ratio between the profit and assets value for each firm and each year.

In Table 1 we present the descriptive statistics for market capitalization and ROA for analysed period. At a first glance, we are able to identify a difference between companies having CSR activities compared with the one which do not have such activities. It seems that CSR companies are recording a higher level for financial performance (market capitalization and ROA) compared with NON-CSR companies.

Table 1. Descriptive statistics for analysed variables (entire period)

Variable	Mean	Median	Std. Dev.	Skewness	Kurtosis
CSR companies					
Ln_MCAP	18.8690	19.0390	3.6302	-3.7688	19.8077
ROA	7.71%	4.84%	0.1969	5.9317	15.0487
NON-CSR companies					
Ln_MCAP	16.2361	16.9606	4.2561	-3.0572	12.2073
ROA	2.82%	1.33%	0.2520	7.1302	16.5799
ALL companies					
Ln_MCAP	16.9501	17.4121	4.2569	-2.9333	12.5652
ROA	4.15%	1.95%	0.2392	6.9145	22.5005

Source: author's calculations.

Moreover, we can observe that CSR companies are recording a level of ROA 2.7 times higher than NON-CSR companies. Going further, by analysing the yearly

descriptive statistic presented in Table 2, we are able to see the impact of financial crisis in the evolution of both indicators: market capitalization and ROA.

Table 2. Descriptive statistics for analysed variables for each year

Variable	Mean	Median	Std. Dev.	Skewness	Kurtosis
Ln_MCAP					
2015	17.3194	17.5150	3.6970	-3.3963	14.9228
2014	17.6229	17.5428	2.8808	-3.6894	23.3624
2013	17.7832	17.5079	1.8012	0.8706	1.0849
2012	17.0700	17.2754	3.6646	-3.2874	14.6048
2011	16.5121	17.1488	4.7764	-2.7161	7.5703
2010	16.7793	17.2719	4.2965	-2.9462	9.9654
2009	16.1592	17.2741	5.2360	-2.4109	5.3714
2008	16.1860	16.8735	4.6644	-2.7732	7.7107
2007	17.1188	18.6254	5.5625	-2.4053	5.2557
ROA					
2015	4.49%	2.18%	0.4142	4.1649	35.2874
2014	1.91%	2.02%	0.1098	-1.2682	9.2097
2013	1.57%	1.27%	0.1273	-2.6915	15.8408
2012	1.94%	1.95%	0.0980	-0.5795	2.1067
2011	2.03%	2.00%	0.0965	0.2038	2.6097
2010	1.88%	1.45%	0.0760	-0.5211	2.3691
2009	2.55%	1.40%	0.0780	0.3013	1.0263
2008	3.38%	2.77%	0.1110	1.4568	7.7383
2007	7.56%	3.75%	0.4999	3.8235	15.8772

Source: author's calculations.

The higher impact is reflected on ROA, which decreased from 7.56% in 2007 to 1.88% in 2010, this is due to the

increased number of companies which recorded losses during financial crisis period.

Table 3. Unit root test for panel data – Levin, Lin & Chu (2002)

Variables	t-test	p-value
LN_MCAP	-26.61***	0.0000
ROA	-16.85***	0.0000

*, **, *** – Indicates significant at the 0.1 level, 0.05 level and 0.01 level.

Source: author's calculations.

Our regression models will capture the impact of CSR activities of the listed companies on Bucharest Stock Exchange in period 2007–2015, over the financial performance of them. By testing the stationarity of market capitalization and ROA using Unit root Levin, Lin & Chu [19]

test for panel data presented in table 3, we obtain that all series are stationary.

Results. First step is to estimate the regression equation for entire period 2007-2015, in order to see if CSR affects financial performance of listed companies. The estimated coefficients for the regressions model are presented in table 4.

Table 4. Full period regression models estimation

Year	ROA	Ln_MCAP
constant	0.0281** (0.0121) ^a	16.2360*** (0.2082)
CSR	0.0489** (0.0232)	2.6328*** (0.3998)
R-squared	0.0082	0.0757

^a – (standard errors in parentheses).

*, **, *** – Indicates significant at the 0.1 level, 0.05 level and 0.01 level.

Source: author's calculations.

We can see that the CSR activities have a significant impact on both proxies for financial performance, but the higher impact is recorded for market capitalization. This result

is logic and we expected it, because CSR activities made by a companies are seen by the investors as a positive factor in the profitability and sustainability of that company.

Table 5. Yearly regression models estimation for ROA

Year	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
constant	0.1502* (0.0772) ^a	0.0235 (0.0170)	0.0157 (0.0118)	0.0051 (0.0112)	-0.0009 (0.0139)	0.0053 (0.0147)	-0.0032 (0.0191)	0.0106 (0.0169)	0.0471 (0.0642)
CSR	0.0934 (0.1484)	0.0375 (0.0326)	0.0358 (0.0227)	0.0503** (0.0216)	0.0784*** (0.0268)	0.0517* (0.0283)	0.0700* (0.0367)	0.0310 (0.0324)	-0.0082 (0.1233)
R-squared	0.0069	0.0225	0.0416	0.0866	0.1305	0.0552	0.0598	0.0157	0.0001

^a – (standard errors in parentheses).

*, **, *** – Indicates significant at the 0.1 level, 0.05 level and 0.01 level.

Source: author's calculations.

Furthermore, we want to see if this impact on financial performance differed from year to year, especial during the financial crisis and the period after that. For this purpose, we estimate the yearly regression equation for both variables: ROA and market capitalization.

In table 5 are presented the result for the impact of CSR on ROA. Based on it, we are able to notice that there is a

significant impact for period 2010–2013. Moreover, regarding the impact of CSR activities on market capitalization, we are able to highlight, based on table 6, that the impact is highly significant for period 2010–2015.

So it is clear the fact that in both cases, during the financial crisis, CSR activities do not influence at all the financial performance of the companies.

Table 6. Yearly regression models estimation for Ln_MCAP

Year	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
constant	16.4250*** (0.8448) ^a	15.6217*** (0.7093)	15.8461*** (0.8084)	15.8412*** (0.6224)	15.4848*** (0.6934)	16.2380*** (0.5277)	17.1863*** (0.2346)	16.9551*** (0.4134)	16.5263*** (0.5369)
CSR	2.5581 (1.5581)	2.0806 (1.3620)	1.1541 (1.5524)	3.4593*** (1.1952)	3.7880*** (1.3316)	3.0676*** (1.0133)	2.2012*** (0.4505)	2.4613*** (0.7939)	2.9246*** (1.0310)
R-squared	0.0418	0.0393	0.0096	0.1281	0.1243	0.1384	0.2951	0.1443	0.1236

^a – (standard errors in parentheses).

*, **, *** – Indicates significant at the 0.1 level, 0.05 level and 0.01 level.

Source: author's calculations.

In the same time, the higher impact of CSR activities on market capitalization can be explained based on the investors' expectation from the companies which are performing such activities. Usually, such companies are

highly rated among investors who confer them trust and invest in their stocks.

We obtained similar results with the previous literature, (Simionescu and Dumitrescu, [32]; Servaes and Tamayo

[31]; Johansson et al. [18]; Moon et al. [24]), which also highlighted the positive impact of CSR activity on firm financial performance.

Conclusion & Discussion. Theoretical and empirical research studies have analysed CSR and its effects on financial performance, but their results vary widely. This may result from different approaches of CSR, different measures of CSR and financial performance, different models of analysis.

The objective of the present paper was to analyse the impact of CSR activities on financial performance of companies listed on Bucharest Stock Exchange over the period 2007–2015. In order to achieve this, and following the economic literature, we selected two indicators for measuring financial performance: ROA and market capitalization.

Despite the fact that there are clear regulation and rules introduced by Bucharest Stock Exchange regarding the corporate social responsibility, from 85 listed companies, only 16 of them made CSR activities during the period 2007–2015.

Based on descriptive statistics, we highlighted the fact that companies having CSR activities are recording a higher financial performance compared with those which do not have CSR activities. Going further it seems that the average ROA for CSR companies is 2.7 times higher than the level recorded by NON-CSR companies.

On overall, for entire period 2007–2015, we found a clear impact of CSR over the financial performance of the companies, with a higher impact of CSR on market capitalization, when we are analysing this relationship on yearly basis, there are some differences. Firstly, we pointed out that financial crisis had a significant impact on linear relation between CSR and financial performance, and we are able to see that during period 2007–2009, there is no significant impact of CSR on ROA or market capitalization. Secondly, we highlighted the highest impact of CSR on market capitalization over period 2010–2015, which is a clue for investor expectation from financial performance and stability of companies which have CSR activities.

Our results are similar with the results obtained by other researchers (Simionescu and Dumitrescu, [32]; Servaes and Tamayo [31]) and we highlighted that CSR activities have a significant positive impact on financial performance, which is an expected result. CSR activities affect also the company's good reputation and differentiate the company from competitors through their goods and service which make these companies more valuable in the investors' eyes. Thus, our results encourages the companies to develop a responsible approach to business.

This study contributes on CSR and financial performance relationship research field in several ways: first, improvement of the existing literature and secondly, our results may be used by policy makers in order to adopt the introduction of appropriate policies or incentives for CSR programs. This is according also to the recommendation of United Nations Global Compact, who in its Report [34] recommend the introduction of sustainability initiatives related to listed companies by market regulators and securities exchanges in respective markets.

Our study has two limitations: first, the analysis is based only on large companies listed on BSE with available financial data over the period 2007–2015 and secondly, CSR is included in our model as a dummy variable. It would be interesting also to analyse in further research the relationship between CSR and financial performance for SMEs in order to see if we obtain the positive relationship also in the case of SMEs. Also, future research can extend the analysis by including a CSR index for analysed companies.

References:

1. Baron, D., 2001. Private Politics, Corporate Social Responsibility and Integrated Strategy. *Journal of Economics and Management Strategy*, 10(1), pp.7-45. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1430-9134.2001.00007.x>.
2. Beltratti, A., 2005. The Complementarity between Corporate Governance and Corporate Social Responsibility. *The Geneva Papers*, 30(3), pp.373-386. DOI: <https://doi.org/10.1057/palgrave.gpp.2510035>.
3. Becker-Blease, J.R., 2012. Corporate Socially Responsible Investments. In Baker, K., Nofsinger, J., *Socially Responsible Finance and Investing: Financial Institutions, Corporations, Investors, and Activists*, John Wiley&Sons, Inc., New Jersey: Hoboken, 515 p.
4. CSR Europe and GRI, 2017. Member State Implementation of Directive 2014/95/EU – A comprehensive overview of how Member States are implementing the EU Directive on Non-financial and Diversity Information.
5. Directive 2014/95/EU of The European Parliament and of The Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups, *Official Journal of the European Union*. URL : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN>, last accessed 2018/01/15.
6. Edmans, A., 2011. Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee Satisfaction and Equity Prices. *Journal of Financial Economics*, 101(3), pp.621-640. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.021>.
7. European Commission, 2018. Non-financial reporting. URL : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting_en, last accessed 2018/01/15.
8. European Commission, 2001. Green Paper- Promoting a European framework for Corporate Social Responsibility, COM (2001) 366. URL : <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2001/EN/1-2001-366-EN-1-0.Pdf>, last accessed 2018/02/02.
9. European Commission, 2011. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions – A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility. COM/2011/0681 final. URL : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52011DC0681>, last accessed 2018/02/02.
10. EY Romania and CSRmedia.ro, 2016. Tendinte si Realitati CSR in Romania. URL : <https://www.csrmedia.ro/exclusiv-studiu-companiile-care-fac-csr-si-au-majorat-bugetul-dedicat-acestor-actiuni/>, last accessed at 2018/01/16.
11. Galant, A., Cadez, S., 2017. Corporate social responsibility and financial performance relationship: a review of measurement approaches. *Economic Research – Ekonomska Istraživanja*, 30(1), pp.676-693. DOI: <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1313122>.
12. Global Sustainable Investment Alliance, 2016. Global Sustainable Investment Review 2016. URL : http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf, last accessed 2018/01/15.
13. Hennessy, C.A., Livdan, D., 2009. Debt, Bargaining, and Credibility in Firm-Supplier Relationships. *Journal of Financial Economics*, 93(3), pp.382-399. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.05.006>.
14. Holme, R., Watts, P., 2000. Corporate social responsibility: making good business sense. *World Business Council for Sustainable Development Report*. URL : <http://www.wbcsd.org/pages/edocument/edocumentdetails.aspx?id=83>, last accessed 2018/01/10.
15. Hopkins, M., 2004. Corporate Social Responsibility: An Issues Paper. Working Paper no. 27. International Labor Organization, Geneva. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.908181>.
16. Jensen, M.C., 2010. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 22(1), pp.32-42. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2010.00259.x>.
17. Jiao, Y., 2010. Stakeholder Welfare and Firm Value. *Journal of Banking & Finance*, 34(10), pp.2549-2561. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.04.013>.
18. Johansson, S., Karlsson, A., Hagberg, C., 2015. The relationship between CSR and financial performance – A quantitative study examining Swedish publicly traded companies. *Linnaeus University, Sweden*.
19. Levin, A., Lin, C.F., Chu, C.S.J., 2002. Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. *Journal of Econometrics*, 108(1), pp.1-24. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(01\)00098-7](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(01)00098-7).
20. Lin, C.H., Yang, H.L., Liou, D.L., 2009. The impact of corporate social responsibility on financial performance: Evidence from business in Taiwan. *Technology in Society*, 31(1), pp.56-63. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.techsoc.2008.10.004>.
21. Lu, W.M., Wang, W.K., Lee, H.L., 2013. The relationship between corporate social responsibility and corporate performance: evidence from the US semiconductor industry. *International Journal of Production Research*, 51(19). DOI: <https://doi.org/10.1080/00207543.2013.776186>.
22. Margolis, J.D., Walsh, J.P., 2003. Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business. *Administrative Science Quarterly*, 48(2), pp.268-305. DOI: <https://doi.org/10.2307/3556659>.
23. McWilliams, A., Siegel, D.S., 2001. Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *Academy of Management Review*, 26(1), pp.117-127. DOI: <https://doi.org/10.5465/amr.2001.4011987>.
24. Moon, S.G., Bae, S., Jeong, M.G., 2014. Corporate Sustainability and Economic Performance: an Empirical Analysis of a Voluntary Environmental Program in the USA. *Business Strategy and the Environment*, 23(8), pp.534-546. DOI: <https://doi.org/10.1002/bse.1800>.

25. Nollet, J., Filis, G., Mitrokostas, E., 2016. Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52(B), pp.400-440. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.09.019>.

26. Oh, W., Park, S., 2015. The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance in Korea. *Emerging Markets Finance and Trade*, 51(sup3), pp.85-94. DOI: <https://doi.org/10.1080/1540496X.2015.1039903>.

27. Order no. 1.938 of 17 August 2016 on the Amendment and Completion of Accounting Regulations, published in Official Monitor no. 680 of 2 September 2016.

28. Orliitzky, M., Schmidt, F.L., Rynes, S.L., 2003. Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), pp.403-441. DOI: <https://doi.org/10.1177/0170840603024003910>.

29. Renneboog, L., Horst, J. Ter, Zhang, C., 2008. Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behaviour. *Journal of Banking and Finance*, 32, pp.1723-1742. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.039>.

30. Rodriguez-Fernandez, M., 2016. Social responsibility and financial performance: The role of good corporate governance. *Business Research Quarterly*, 19(2), pp.137-151. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.brq.2015.08.001>.

31. Servaes, H., Tamayo, A., 2013. The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness. *Management Science*, 59(5), pp.1045-1061. DOI: <https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1630>.

32. Simionescu, L., Dumitrescu, D., 2014. Corporate social responsibility and financial crisis. *Monetary, Banking and Financial Issues in Central Eastern EU Members Countries: How can Central and Eastern EU Members overcome the current economic crisis* 2, pp.281-289. DOI: https://doi.org/10.1007/978-3-319-27573-4_41.

33. Skare, M., Golja, T., 2015. Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance – Is There A Link?. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 25(sup 1), pp.215-242. DOI: <https://doi.org/10.1080/1331677X.2012.11517563>.

34. United Nations Global Compact, 2012. *Sustainable Stock Exchanges. A Report on Progress*. URL : https://www.unglobalcompact.org/docs/issues_doc/Financial_markets/Sustainable_Stock_Exchanges.pdf, las accessed 2018/02/22.

35. Wang, M., Qiu, C., Kong, D., 2011. Corporate Social Responsibility, Investor Behaviors, and Stock Market Returns: Evidence from a Natural Experiment in China. *Journal of Business Ethics*, 101, pp.127-141. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0713-9>.

Received: 13/07/2017

1st Revision: 27/08/2018

Accepted: 02/09/2018

Author's declaration on the sources of funding of research presented in the scientific article or of the preparation of the scientific article: budget of university's scientific project

А. Дорніан, д-р наук (фінанси), доц.
Яський університет імені О.І. Кузи, Ясси, Румунія,
Д.-К. Оанія, д-р наук (фінанси)
Бухарестський економічний університет, Бухарест, Румунія

ЗВ'ЯЗОК МІЖ ПРИЙНЯТТЯМ КСВ І КОРПОРАТИВНИМИ ФІНАНСОВИМИ РЕЗУЛЬТАТАМИ. ЗА ДАНИМИ БФБ

Аналізується зв'язок між корпоративною соціальною відповідальністю (КСВ) і корпоративними фінансовими показниками (КФП) на прикладі компанії, зареєстрованих на румунському ринку. Для цього спочатку розглядається існуюча література, а далі використано дані за період із 2007 по 2015 рік (панельні дані), до яких застосовано просту модель регресії. Із загальної кількості компаній, що котируються на Бухарестській фондовій біржі (БФБ), ми вибрали 59 компаній, які не виключали з торгів і за якими були доступні фінансові результати за весь досліджуваний період. Ці дані свідчать про зростання фінансових показників у компанії, що виконують КСВ (тільки 16 із 59 компаній здійснюють діяльність відповідно до КСВ), порівняно з компаніями, що не мають КСВ. Це дослідження має важливе практичне значення для політиків, менеджерів, інвесторів та інших зацікавлених сторін.

Ключові слова: корпоративна соціальна відповідальність, корпоративні фінансові показники, Бухарестська фондова біржа.

А. Дорніан, д-р наук (финансы), доц.
Яский университет имени А.И. Кузы, Яссы, Румыния,
Д.-К. Оания, д-р наук (финансы)
Бухарестский экономический университет, Бухарест, Румыния

СВЯЗЬ МЕЖДУ ПРИНЯТИЕМ КСО И КОРПОРАТИВНЫМИ ФИНАНСОВЫМИ РЕЗУЛЬТАТАМИ. ПО ДАННЫМ БФБ

Анализируется связь между корпоративной социальной ответственностью (КСО) и корпоративными финансовыми показателями (КФП) на примере компаний, зарегистрированных на румынском рынке. Для этого вначале рассматривается существующая литература, а далее использованы данные за период с 2007 по 2015 год (панельные данные), к которым применена простая модель регрессии. Из общего числа компаний, котирующихся на Бухарестской фондовой бирже (БФБ), мы выбрали 59 компаний, которые не исключали из торгов и по которым были доступны финансовые результаты за весь исследуемый период. Эти данные свидетельствуют о возрастании финансовых показателей у компаний, выполняющих КСО (только 16 из 59 компаний осуществляют деятельность в соответствии с КСО), по сравнению с компаниями, не имеющими КСО. Данное исследование имеет важное практическое значение для политиков, менеджеров, инвесторов и других заинтересованных сторон.

Ключевые слова: корпоративная социальная ответственность, корпоративные финансовые показатели, Бухарестская фондовая биржа.

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2018; 6(201): 53-59

УДК 336:1

JEL classification: B31, D81, G4

DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/8>

D.M. Draghici, PhD Student
ORCID iD 0000-0001-6689-1705
Lucian Blaga University of Sibiu, Sibiu, Romania

AN AGGREGATE EXAMINATION OF THE INVESTMENT BEHAVIOUR

As individuals we are egocentric, consistently intending to enhance our self-interests by satisfying our most demanding needs and accomplishing our targets. After assembling all the missing information and estimating the probabilities that will ease our directions without being too excessive, the decision is being made. Individuals are perceived to be rational investors. Although the theory is teaching us that we all choose based on calculated possibilities and desired outcomes, the observed conduct disproves it. The aim of this paper is to discern how humans behave, react and invest, with the help of an aggregate research based on historical economic contexts and models. By evaluating as well the strategic conduct in uncertain situations will definitely lead to the identification of some patterns in the decision-making process. Because in the end, humans are being distinguished by their pragmatic way of deciding.

Keywords: bounded rationality, ambiguity aversion, adaptive expectations, behavioural biases.

Introduction. "An aggregate examination of the investment behaviour" intends to outline a clearer and more detailed picture regarding individuals' preferences and the

resources that guide personal behaviour. Through this article, we will be able to understand how people shape their expectations, the methods that are used in building

forecasts and last, but not least, how can behaviour adapt to a continuously changing environment.

The present work is structured in 7 sections, as follows: part two reveals some examples of rational choice theories, together with the "bounded rationality" concept, while in the third section, paradoxes to the rational conduct are being presented. Summarizing the next section, the rational expectations and the behaviour adjustment are being put into light, while through section number 5 the pillar of a new scientific field is being approached, namely behavioural economics. The sixth part investigates the most important and frequently met behavioural biases, while chapter seven briefs the main ideas of the paper.

The "Homo Economicus" approach. In the history of the economic models we can surely observe that humans are perceived and believed to be substantially rational, always looking to enlarge their personal welfare, or stated in simple language, they are *Homo Economicus*, or *economic men*. The basic idea is established on the hypothesis that anyone is a self-interest individual, evaluating all unascertained possibilities before making a decision. By choosing the most considerable utility of an alternative, also the least struggle is being put, as Adam Smith firstly illustrated in his book entitled *The Wealth of Nations*, 1776 [12].

The judgement that economic cooperation between humans is generally guided by self-interest was Scottish economist's fundamental belief, describing that "it is not from the benevolence of the butcher, the brewer, or the baker that we can expect our dinner, but from their regard to their own interest" [12]. What the economist wanted to emphasize is the fact that although we might benefit from a service, it is not because of the provider's generosity, but on account of an eagerness to maximize the personal profit.

Adam Smith's perceptions were positively welcomed also by John Stuart Mill, who considered that every human-being seeks to obtain a high level of wealth, not only financial, but also spiritual. The philosopher, whose thoughts were promoted in the 19th century, detected the impulse of individuals to attain a maximum level of welfare, but in the same time trying to put as little effort as possible when reaching their goals.

This classic economic model of the 18th century, which describes attitudes and actions presumes that every member that takes part on a market is well researched and rational, but we have to admit that this is only the perfect scenario, without being always applicable. Nowadays, the concept of the *economic man* is seen as the theory of the rational choices, where humans make decisions taking into account the worth and welfare of the social or economic alternatives. The experts in the field of economics consider that a rational response can result only from a serious and controlled forecast of all the costs and benefits that may arise from taking such a decision. Important to mention is the fact that in analyzing this approach the personal objectives are not taken into account, because of the differences in desires and ambitions, which can seem entirely irrational to others.

As any other theory, the "Homo Economicus" concept had to face some contradictions, being called into question the reality and suitability of the arguments. The problem with the acceptance of the present dogma relies in the explanation that the surrounding context is such a complex one, making almost impossible to accurately weigh every significant element of decision. In reality, when facing a difficulty in the decision-making process, we usually look for help into past behaviour and experiences, not knowing all the factors in order to approximate the costs or the benefits.

When referring not only to short-term, but also long-term ends, economists discovered another drawback of this

axiom. Thinking of the present and most demanding needs, people react variously as if they were to rationally determine the long-lasting purposes of the choice. Although opinions may diverge, most of the economists agree that Smith's theory can be a helpful tool in evaluating firms' decisions that lead to a profit maximization. Because, in the end, as the Greek philosopher Aristotle himself believed, the fundamental economic incentive is being represented by the inherent egocentricity. Also, important to mention is the fact that the same idea and approach was underlined as well in the 1750s by François Quesnay.

In the 1940, it was time for Herbert Simon to disclose his opinion in regards to decision-making process, considering that the investment behaviour of humans cannot be explained only by rational judgement. Seven years later, the US economist introduced to the existing thesis the image of a *bounded rationality*, of the behaviour of human beings who satisfice because they have not the wits to maximize [11]. The 1978's Nobel Prize Winner formulated the impossibility for humans to succeed in gathering all the data needed for a clear and enlightened decision, due to time restraints or competence borders.

The field of rational choices has been later on replenished in 1992 with Gary Becker's work, who also focused on investment behaviour, combining economics and sociology. As he stated, "individuals maximize welfare, as they conceive it, whether they be selfish, altruistic, loyal, spiteful or masochistic" [3], while their "actions are constrained by income, time, imperfect memory and calculating capacities, and other limited resources" [3]. Gary's vision had as a central point an economic and always rational behaviour, to him every decision meaning a mathematical analysis. Even when it comes to tenderness or the pathology of murders, the American economist suggested that even the non-economic decisions resonate with the list of gains and costs. As expected, opposite points of view blustered, deeming that it is absurd to believe only in a maximization of the personal wealth, without taking into consideration other factors that can change the entire course of a decision.

Paradoxes in rational and strategic conduct. Year 1944 represents the roots to the expected utility doctrine, together with its representative book, "A Theory of Games and Cooperative Behaviour". The authors, two mathematicians and economists, John von Neumann, together with Oskar Morgenstern pursued in evaluating strategic conduct in uncertain situations in order to identify some patterns in the decision-making process. The utility measurement referred to in the theory aims to quantify the amount of contentment that has been obtained out of different results. Without being able to recognize the possible outcomes that can derive from our choices, the theory presumes that our rationality will be highlighted by trying to measure the utility which can be earned. In unknown situations people tend to approximate the probability of a certain unwanted event, aiming for the highest benefit. The expected utility method is a useful mathematical path in discovering how humans behave when facing economic uncertainties. Although John von Neumann "was well aware of the objections to the principle of maximizing expected winnings as a prescription for behaviour, he warned that mathematics loses much of its creative drive when too far removed from empirical sources" [7].

Some years later, concepts from psychology were being initiated, criticizing the expected utility theory and inspiring new decision-making models. For instance, in 1953, Maurice Allais [2] challenged the assumption that the factual choices in life are always completely rational. In his book "*The behaviour of rational man confronting risk*", the Western economist tested the ideologies of the American

School of economics, validating the hypothesis that humans react distinctively from what the utility theory envisions. This is how "Allais versus von Neumann-Morgenstern became one of the battlefields of scientific development which proved to be a most creative source of new advances and new developments in all those sciences which are based on evaluation of utilities" [2].

Maurice Allais, the initiator of the utility's French School explained that in case of expected utility doctrine, people will impersonally pay attention to the probabilities of results and the efficiency they will achieve from each of them. This is what the economist highlighted, that the anticipated utility concept is found on a premise, also referred to as the independence axiom. Going into details, this means that people will judge each alternative separately, without considering aspects that can be observed in every option. Believing that this could never be true or only in seldom cases, the Allais paradox was revealed in the decision-making process, coming into contradiction with the theory of the expected utility.

Though, we are unable to directly analyse humans' understanding and thinking when they face a compromise, but what we can certainly do is to examine their choices and notice if they are constant, rational and which is the correlation with the independence axiom. Conceptualizing a scenario, let's suppose that I have to choose between the colours blue and brown, and I will choose blue. Afterwards, the green colour is added so that I will be appointed to name a single preferred colour. This is the independence axiom briefly explained, which theorize, in a simple way, that I might choose again the colour blue, or maybe the green one, but my predilection would not be towards the brown colour. The fact that another element has been added to my alternatives cannot be seen as a conclusive factor to my first desire.

The French economist discovered infringements in the independency only in uncertain situations. For a clearer picture, let's imagine again that I can choose between two alternatives, with every of them having several feasible results and precise possibilities. One of the alternatives will offer me a 50% change of colour blue, and the same percentage for green. In the second scenario, I will be given half chances for the brown colour and half for the green. In theory, the independence axiom presupposes that because of the fact that I prefer blue to brown, this will convince me to choose the first alternative. Now thinking logically, by adding the colour green also to the second alternative makes it a certain probability and in practice, will assure me of a reasonable outcome, so my predilection for blue will be changed.

Returning now again to the economic concepts described above, it seems that adding some new elements in a decision-making process can undoubtedly change the entire course of action, interfering with people's needs and desires. Not only in experiments, but also in the solid financial world, people usually infringe the independence axiom, coming into conflict with the standard perception that everyone proceeds on a rational basis, regardless the case. Revealing these types of attitudes has led to the appearance of the behavioural economy field, which is now trying to create some new thesis and approaches for a pragmatic decision-making model.

Until 1960 people's investment behaviour has been adjusted on a group of commonly accepted fundamentals, humans being distinguished by their rational and pragmatic way of deciding. In case of an unpredictable future, the calculating individuals appointed a possibility for every potential result so they could make a decision properly. When encountering many alternatives, people pursued on maximizing the expected satisfaction, invoking personal manners in regards to the probability of certain forthcoming

outcomes. But, as expected, this group of perceptions was also being confronted by results proving that human beings are not acting in line with the theory, not even in experimental situations. A 1930's idea portrayed by Maynard Keynes was brought again into question, this time by Daniel Ellsberg. Known as the *Ellsberg paradox*, the US economist's ideology of the 1960's was one of the most meaningful provocation towards the classical approach.

The experiment which helped visualize the paradox consisted of a financial winning if a certain ball having a specific colour was being drawn from a pot. After analysing member's choices, it could easily be observed that in case of some auxiliary details from which the uncertainty or the odds can be quantified, humans tend to choose more accurate. Nevertheless, if an eventual result may appear inconclusive, people switch the way they behave, this being the paradox that resides in the theory of the expected utility. "Ambiguity is a subjective variable" [4], this being the reason why human beings would rather find out as many information as possible regarding the unpredictable circumstances, not vice versa. Or, as Donald Rumsfeld, one of United States' Defence Secretary asserted: "people prefer the known unknowns to the unknown unknowns" [6]. The results and the conclusions of the observation have been since then referred to as *ambiguity aversion* and occasionally *the Knightian uncertainty*, after one of the most important economists of that time, Frank Knight.

Daniel Ellsberg's contradiction became, as any other philosophy, questionable in time. Other specialists blustered that this hypothesis replicates only the experimental framework and does not accurately apply to people's actions when encountering the real and inflexible uncertainty. Notwithstanding, the 2008's worldwide financial crises has raised deep reflection regarding the ambiguity perception, making people wondering about the unmeasurable risks and unexplained directions that the standard expected utility approach cannot clarify.

Rational expectations and behaviour adjustment.

People's rationality is guiding them in making as proper predictions as possible, handling all the accessible information they can possess. This is why the process of taking a decision has three fundamental pillars: shaping the expectation, forecasting the outcomes and then adapting the behaviour. Understanding and approaching the concept of *expectation* has to be of great concern because what humans believe will materialize in the future may alter their attitudes at this time. Originally, expectations were perceived as being "*adaptive*", presuming that everyone conceives prospects for the forthcoming period based entirely on the past experiences.

Assuming that humans are taking into consideration only the prior events when trying to project the unknown future, makes us believe that they are inclined to miscalculate it. Sudden and unanticipated breakdowns in the economy are unquestionably changing the entire structure and preceding paths, leading to perpetual errors of forecasting. But in this scenario, if people were to permanently be wrong, this means that they would endlessly fail to benefit from the market, which does not seem to be the genuine image of the economic framework or society's behaviour.

It was a disapproval towards the *adaptive expectations* ideology that persuaded John Muth to explain his vision on a new theory of *rational expectations*. The 1961's persuasion was based on a very plain idea: "It often appears that reported expectations underestimate the extent of changes that actually take place" [8]. The rationality of people should not lead them to guessing future events or outcomes by only comparing the previous results and conditions. In preference, it will be advisable for them to try

to estimate upcoming effects with the help of all the information available at that moment, together with the usage of an equitable economic model. Instead of imitating previous experiences, Muth's theory suggests that people's predictions are educated, because if not so, they will end up losing money. Any correction applied by the market represents the proof that people do behave in a rational way.

In year 1975, Neil Wallace and Thomas Sargent asserted that if the forecasts are entirely rational, then the individuals will start awaiting for the government to intervene, so they would shape their behaviour in order to prove the policy's inefficiency. "In an ad hoc macroeconomic model in which the public's expectations about prices are rational" [10], humans will sense that the government has a stimulus to generate some economic shocks and will react accordingly.

As well Robert Lucas, the initiator of the new traditional macroeconomics field mentioned that if people's predictions infallibly accustoms to a government's policy, this can be referred to as the whole architecture of the economy (dependencies between companies, government, households) being reshaped altogether with the changes in strategy. The idea that the results of a certain policy are not constantly the same with the intentions became accepted and moreover, it had the power to persuade some economists that the Keynesian models in regards to the structural relationships are improper. Robert Lucas explained that the focus should be on individuals' inclinations and on the resources that guide personal behaviour, suggesting a new view upon macroeconomics, with a partially return before the Keynesian models.

Psychological economic decisions. Until 1980, the standard economic theories were influenced by the concept of the *rational economic man*. Humans were perceived to be prudent and logical in making decisions, carefully analysing all the sacrifices and possible outcomes that can arise from an investment of any kind. This type of behaviour was considered common not only in certain situations, but also in the unpredictable ones, leading the economists to delineate the framework of a rational decision-making process in the expected utility theory. Nonetheless, the reality is proving us that on a regular basis, individuals have an unreasonable judgement, that would not offer them the maximum rewards, but in fact may even harm their expectations.

The studies of the ingenuities discovered in people's behaviour were firstly approached by two psychologists: Kahneman Daniel and Tversky Amos, who analysed the psychological part implicated in making decisions. Their crucial work, entitled "*Prospect Theory: An analysis of decision under risk*" provided some unencountered conclusions, together with empirical exemplification and was the pillar of a new scientific field, namely *behavioural economics*. Aiming to profoundly explain the arguments behind the decision-making process, the two Israeli-American authors revealed that humans tend to disregard the generally accepted premises about behaviour, especially in the situation where uncertainty prevails. After the psychological examination, it was remarkable the fact that far from behaving selfish and rational, individuals can be misled by the way the possibilities are unveiled, so that they will respond in a way that antagonizes with the classical philosophy.

For a long period of time economists asserted that humans are reluctant when it comes to risk. In order to validate this belief, let's consider the scenario in which individuals have to choose between undeniably winning 100 € and a 50% change of winning 250 €. Despite the fact that the second option has a greater average outcome of 125 €, people tend to choose the guaranteed amount. Then, the two psychologists formulated the reversed situation, with the

choices of either lose 100 € without doubt, or a 50% chance of no loss and the other half chance of retaining 250 €. Comparing the two scenarios has led to the conclusion that those who went with the safer possibility in the first situation are now choosing the riskier option, that of a large loss. This kind of behaviour is what Kahneman and Tversky referred to as *risk-seeking behaviour*.

The standard economic viewpoint of the investment decision presumed that the risk approaches (risk averse or risk loving) fit any situation, regardless the outcome (gain or loss). Yet, the two psychologists discovered that human beings react distinctively, being risk-averse when it comes to winnings and risk-loving when encountering losses. The significance of their work resides in their breakthrough, showing that individuals are prone to take risks in order to avoid losing, but they would not behave the same when it comes to earnings. As an example, the loss of 100 € seems to be considerably greater than winning the same amount.

Other anomalies in people's behaviour highlights that investment decisions can be modified by the way the possibilities are being disclosed, even if the results are the same. For instance, let's consider a boat with 300 passengers that is sinking. To this situation we have available the following alternatives in order to save people's lives: 1, which saves 100 passengers and 2, which gives us a 1/3 chance to rescue all 300 people and 2/3 chance of not being able to rescue someone. When describing the alternatives this way, almost all the individuals exhibit a risk-averse behaviour, choosing to rescue 100 passengers. Now, if the scenario is being reformulated, with the choice 3, which assures the death of 200 people or the 4th alternative, which states that there are one third chances that no one will die, versus 2/3 change of all 300 passengers dying, participants will predominantly choose the fourth option, which is riskier.

Analysing the choices 1 and 3, we can observe that the possible outcomes are identical: 200 deaths, while with the other two alternatives there will be an expected result of 200 deaths. Despite this, people would rather choose the alternative which seems to be more of a bet. From this experiment we can notice that humans are more amenable to assuming risks (avoid lives being taken), than they are to gains (saving lives). It seems that is part of the human nature to place more personal worth on costs than on benefits.

The impulse towards loss animosity can be seen as an instrument for influencing people. When the alternatives are exposed in a way that the results seem to have a negative impact, individuals tend to think of the probabilities as an uncertainty. For example, if a government aims to convince the society to embrace a policy, maybe it will succeed, but only if the positive aspects will be firstly presented. Otherwise, in order for an idea to be dismissed, it is mandatory to aim the attention at the losses.

Kahneman and Tversky, the pioneers of the behavioural economics also explained that the decision-making process can have a significant influence on the options, even if the entire process does not perturb the final outcomes. In case of a game with two phases, let's suppose that the participant is given at the second round the alternative to choose between two benefits, if he succeeds in arriving at that point. However, the choice has to be taken before the game starts. In case of a two phases process, humans give the impression that the first stage is being omitted, because it makes no difference between both gains. They perceived the alternatives as a selection between a secured win and hardly the possibility of an earning, even though they forget that the alternatives can be modified by the first phase's result. The two philosophers emphasize the fact that the

standard rationality in which decisions can be controlled only by the ultimate result is now being disclaimed.

Indisputable, the fact that we dislike losing outperforms the quantitative gaining, and that we exemplify the costs and benefits in regards to the circumstances, helped elucidating why individuals make investment decisions that are not in accordance with the theory of the *expected utility* or the *Homo Economicus* approach. Although the most fundamental comprehension from all this work represents the foundation of the new economic field, it has as well implications in the advertising sector. Discerning how people react, behave and invest, marketers will be capable of performing more efficiently.

Many economic decisions imply the presence of the prospect theory. The same theory also justifies why human beings are willing to make some sacrifices (time, gasoline and so on) in order to put aside for instance 10 € from a 30 € product, but they do not seem that eager when they can save the same amount out of a 500 € product. Although the net profit can be modified with the same amount in each scenario, it's the loss-aversion that illustrates what can be acknowledged as the *endowment effect*: objects that are possessed are perceived to be more valuable than before, when they were only a likely achievement.

Behavioural economics is providing us with new instruments for depicting people's actions and ways of understanding the economy. It has included psychological authenticity into the contemporary economy, being the first to imply that we are not entirely rational devices. The true connotations of this achievement are diverse, ranging from economic theses to governmental policies. For instance, by transferring the possession of property to someone else may influence their judgements. *"One may discover that the relative attractiveness of options varies when the same decision problem is framed in different ways"* [13].

Investor's behavioural biases. The entire progress of the financial behaviour field aspired to assimilate the irrational component with the decision-making process. Various approaches have been developed, addressing financial incomes, financial uncertainty or both altogether in the usual procedure of investing in financial markets. The rationality, taken into its aggregate form encompasses the support for market's efficiency, to which Eugene Fama referred in 1970. Investors assumed that they can surpass the stock markets, but the US economist contradicted this idea, adding that it cannot be possible to overtake the market. The author asserted that all the investors have the same means of informing as their competitors, so the prices on the market completely indicate the entire amount of knowledge that is available. "A market in which prices always fully reflect available information is called efficient" [5].

On the other hand, the behavioural specialists began to accentuate the issues uncovered within the axiom, criticizing the theorem's incapability to explain the overconfidence of investors or the "herd" instinct. Afterwards, these obstacles led in 1990 to the Dotcom bubble, whereas the irrational excitement was being accused of overestimating unnaturally the stocks of technology and the latter financial crises. The theory has proved to be unnecessary, making some economists blame it for the collapses.

Even so, many economists are now sure that the markets can lose control, this being the reason why they concentrate on the dissimilarities in information which are held by some of the players. Before George Akerlof, a US economist, started to examine markets and prices in 1960, most of the economists considered that the financial markets would let anyone eager to sell goods to close transactions with anyone who was looking forward to buy products at the same price. This is what Akerlof

demonstrated in his book, that sellers and buyers possess different amount of available information, and this imbalance can negatively impact financial markets.

In case of a second-hand object, it is obvious that the seller possesses more information about the product's quality than the buyer, being in his property. It is again the seller who can appraise if the product is more deteriorated than an average complementary object, or simply said, whether it is a glitch lemon. Anyone who ends up with a different product than the one expected, feels tricked. The idea of lemons being present in the market in an unnoticeable way generates uncertainty, which can after enlarge to concerns in the minds of the consumer. Anxiety can easily lead to a decline in the amount of money that the buyer was previously willing to offer, influencing the whole market's demand prices. "But the difficulty of distinguishing good quality from bad is inherent in the business world; this may indeed explain many economic institutions and may in fact be one of the more important aspects of uncertainty" [1]. Akerlof's ideology has been firstly introduced by an English financier named Sir Thomas Gresham (1519-1579), who noticed that when 2 coins were both in the market, people would attempt to grasp those that were made with a bigger amount of silver content, implying that *bad money will drive good money out of circulation* (Federal Reserve Bank of Minneapolis [9]).

The history of the financial markets' literature is a comprehensive one, not only from a traditional, but also from a behavioural angle and leads to the actual research on biases that the investors are susceptible of. For instance, *overconfidence* is an attitude which makes investors pretend that they are more prepared and better than the others. Expecting larger returns and trading frequently, both behaviour, but also psychological investigations have been made on overconfidence. Trying to boost the trading process, not only the skills, but also the additional information in regards to the marketplace can be used.

If it was for us to try to examine the affective motives that can control the decision-making process, we would deduce that the actual feeling and results about the investment conduct could traverse to another influential bias, *the disposition effect*. This concept details the investor's tendency to firstly sell the stocks that have performed accordingly, while holding the others in hope of a future boost in value. Returning to the prospect theory, it is important to mention again that the utility function can be graphically described as concave in winnings and convex in the area of losses, depicting a risk-aversion when it comes to benefits. With this imagine in mind, in 2005 John Nofsinger asserted that investors have their ego aroused after selling stocks that have risen in amount. Contrary, in case of stocks which have diminished in value investors tend to maintain them for a longer period, as the selling option may awaken regrets. This type of approach undoubtedly reveals that stocks have to be referred to at individual stage, rather as a portfolio phase.

The classical financial theory is facing controversial reactions from another dominant bias that venture capitalists' have been devoted to. The *representativeness bias* states that the investors should make the decisions based on a comparison between the possible options. Investors have always exhibit a pattern in deciding to invest in prestigious companies, believing that if the quality of the product / services or any other essential fundamentals are being recognized, then the investment decision will be a proper one. Moreover, it has also been observed that the investors were more eager to infuse money in those stocks that recently registered higher earnings.

Individuals make irrational choices in everyday occasions. Such imperfect decisions are also being assumed in the marketplace, where the tension of losing money can quickly foster, leading to some psychological inaccuracies.

Conclusions. Although the "Homo Economicus" approach is not thoroughly conclusive in order to explain people's behaviour, due to time restraints, competence borders or flawed memory, it still continues to be effective in determining the responses of firms that attempt to maximize their profits.

We are unable to directly analyse humans' understanding and thinking when they face a compromise, but what we can certainly do is to examine their choices and notice if they are constant and rational, humans being distinguished by their rational and pragmatic way of deciding. Desiring to obtain as many information as possible regarding the "unknown unknowns," people may behave contradictory with former, and more relevant decisions, and will put aside the queries about possibility when choosing an alternative.

The rational constituent is guiding us in making as proper predictions as possible, handling all the accessible information we can possess. This is why the process of taking a decision has three fundamental pillars: shaping the expectation, forecasting the outcomes and then adapting the behaviour.

As Robert Lucas explained, the focus should be on individuals' inclinations and on the resources that guide personal behaviour. Rationality should not lead humans to guessing future events or outcomes by only comparing the previous results and conditions. In preference, it will be advisable for them to try to estimate upcoming effects with the help of all the information available at that moment, together with the usage of an equitable economic model.

For a long period of time economists asserted that humans are reluctant when it comes to risk. Nonetheless, the reality is proving us that on a regular basis, individuals have an unreasonable judgement, that would not offer them the maximum rewards, but in fact may even harm their expectations. far from behaving selfish and rational, individuals can be misled by the way the possibilities are unveiled, so that they will respond in a way that disregards the generally accepted premises about behaviour, especially in the situation where uncertainty prevails.

The standard economic viewpoint of the investment decision presumed that the risk approaches fit any situation, regardless the outcome. Yet, it has been discovered that human beings react distinctively, being risk-averse when it comes to winnings and risk-loving when encountering losses. It seems that is part of the human nature to place more personal worth on costs than on benefits.

Other anomalies in people's behaviour highlights that investment decisions can be modified by the way the possibilities are being disclosed, even if the results are the same. Behavioural economics is providing us with new instruments for depicting people's actions and ways of understanding the economy. It has included psychological authenticity into the contemporary economy, being the first to imply that we are not entirely rational devices.

Sellers and buyers possess different amount of available information, and this imbalance can negatively impact the financial markets. The history of the financial markets' literature is a comprehensive one, not only from a

traditional, but also from a behavioural angle and leads to the actual research on biases that the investors are susceptible of. Because individuals make irrational choices in everyday occasions. Such imperfect decisions are also being assumed in the marketplace, where the tension of losing money can quickly foster, leading to some psychological inaccuracies.

Discussion. "An aggregate examination of the investment behaviour" intends to outline a clearer and more detailed picture regarding individuals' preferences and the resources that guide personal behaviour. Through this article, we will be able to understand how people shape their expectations, the methods that are used in building forecasts and last, but not least, how can behaviour adapt to a continuously changing environment. For a long period of time economists asserted that humans are reluctant when it comes to risk. Nonetheless, the reality is proving us that on a regular basis, individuals have an unreasonable judgement, that would not offer them the maximum rewards, but in fact may even harm their expectations. Far from behaving selfish and rational, individuals can be misled by the way the possibilities are unveiled, so that they will respond in a way that disregards the generally accepted premises about behaviour, especially in the situation where uncertainty prevails. Other anomalies in people's behaviour highlights that investment decisions can be modified by the way the possibilities are being disclosed, even if the results are the same. Behavioural economics is providing us with new instruments for depicting people's actions and ways of understanding the economy. It has included psychological authenticity into the contemporary economy, being the first to imply that we are not entirely rational devices.

References:

1. Akerlof, G.A. (1970): The market for "lemons": quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics* 84 (3), 488-500.
2. Allais, M., Hagen, G.M.: (2013) *Expected Utility Hypotheses and the Allais Paradox: Contemporary Discussions of the decisions under uncertainty with Allais' Rejoinder*. Springer Science & Business Media: Berlin.
3. Becker, G.S. (1992) *The economic way of looking at life*. URL : https://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1992/becker-lecture.html, last accessed 2018/03/04.
4. Ellsberg, D. (1961): Risk, ambiguity, and the Savage axioms. *The Quarterly Journal of Economics* 75 (4), 643-669.
5. Fama, E.F. (1970): Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of finance* 25 (2), 383-417.
6. Kishtainy, N. (2012): *The economics book*. DK Pub: New York.
7. Kuhn, H.W., Tucker, A.W. (1958): John von Neumann's work in the theory of games and mathematical economics. *Bulletin of the American Mathematical Society* 64, 100-122.
8. Muth, J.F. (1961): Rational expectations and the theory of price movements. *Econometrica* 29 (3), 315-335. URL : <http://dx.doi.org/10.2307/1909635>
9. Rolnik, A.J., Weber, W.E. (1986): Gresham's law or Gresham's Fallacy? *Quarterly Review of the Federal Reserve Bank of Minneapolis* 10 (1), 17-24.
10. Sargent, T.J., Wallace, N. (1975): Rational expectations, the optimal monetary instrument, and the optimal money supply rule. *The Journal of political economy* 83 (2), 241-254.
11. Simon, H. (2013): *Administrative Behaviour. Fourth Edition*. Simon and Schuster: New York.
12. Smith, A. (1977): *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. University of Chicago Press: Chicago.
13. Tversky, A., Kahneman, D. (1981): The framing of decisions and the psychology of choice. *Science* 211, 453-458.

Received: 26/07/2018

1st Revision: 20/08/18

Accepted: 10/09/2018

Author's declaration on the sources of funding of research presented in the scientific article or of the preparation of the scientific article: budget of university's scientific project

Д.М. Дрегич, асп.
Університет імені Лучіана Блага, Сібіу, Румунія

КОМПЛЕКСНЕ ДОСЛІДЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОВЕДІНКИ

Як особистості, ми егоцентричні, постійно прагнемо до досягнення наших цілей, збільшення особистої вигоди, задоволення наших найвибагливіших потреб. Рішення нами приймається після того, як зібрана вся інформація, якої бракує, й оцінені ймовірності, які полегшать досягнення оптимальності наших розрахунків. Фізичні особи розглядаються як раціональні інвестори. Хоча теоретично вважається, що ми робимо вибір, ґрунтуючись на оцінених можливостях і бажаних результатах, однак реальна поведінка індивідів спростоує це. Мета цієї статті – за допомогою комплексного дослідження, що ґрунтується на історичних економічних контекстах і моделях, зрозуміти, як люди поводяться, реагують та інвестують. Додаткова оцінка стратегічної поведінки в невизначених ситуаціях, безумовно, приведе до виявлення деяких закономірностей у процесі прийняття рішень. У кінцевому підсумку – люди відрізняються один від одного прагматичним способом прийняття рішень.

Ключові слова: виборча раціональність, неприйняття невизначеності, адаптивні очікування, поведінкові відхилення.

Д.М. Дрегич, асп.
Університет імені Лучіана Блага, Сібіу, Румунія

КОМПЛЕКСНОЕ ИССЛЕДОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОВЕДЕНИЯ

Как личности, мы эгоцентричны, постоянно стремимся к достижению наших целей, увеличению личной выгоды, удовлетворению наших самых прихотливых потребностей. Решение нами принимается после того, как собрана вся недостающая информация и оценены вероятности, которые облегчат достижение оптимальности наших расчетов. Физические лица рассматриваются как рациональные инвесторы. Хотя теоретически считается, что мы совершаем выбор, основываясь на оцененных возможностях и желаемых результатах, однако наблюдаемое поведение индивидов опровергает это. Цель этой статьи – с помощью комплексного исследования, основанного на исторических экономических контекстах и моделях, понять, как люди себя ведут, реагируют и инвестируют. Дополнительная оценка стратегического поведения в неопределенных ситуациях, безусловно, приведет к выявлению некоторых закономерностей в процессе принятия решений. В конечном итоге, люди различаются между собой прагматическим способом принятия решений.

Ключевые слова: избирательная рациональность, неприятие неопределенности, адаптивные ожидания, поведенческие отклонения.

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2018; 6(201): 59-64
УДК 657
JEL classification: M41
DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/9>

L. Grigori, PhD
ORCID iD 0000-0002-0001-5136,
N. Muntean, PhD
ORCID iD 0000-0001-6385-2890

Academy of Economic Studies of Moldova, Chisinau, Republic of Moldova

THE EXPERIENCE OF THE REPUBLIC OF MOLDOVA IN REFORMING THE ACCOUNTING SYSTEM AND ITS HARMONIZATION WITH IFRS AND EUROPEAN DIRECTIVES

Reforming the accounting system in the Republic of Moldova and its harmonization with IFRS and European directives takes almost three decades and is a complex technical route which involves important financial and human resources. The given paper aims to present and interpret the way in which the accounting system reform was achieved, how international accounting standards and European directives have been transported into national legislation in order to identify the main waves of the accounting reform and the regulatory changes made by the regulator, of the benefits and costs, advantages and disadvantages arising from the implementation of the reformed regulatory framework. The responses are obtained by applying, as a method of research, the phenomenological interpretive analysis, the documentary and analytical research, the comparative opinion and analysis, thus being categorized as a qualitative empirical research. The results and conclusions of the study will serve as the basis and lessons learned for future reforms. However, knowing the past is building the future.

Keywords: accounting reform, accountancy, national accounting standards, IFRS, accounting directive.

Introduction. Since the end product of accounting is the provision of financial information, the development of accounting is implicitly related to the development of the demand for financial information from the users of information, whose needs depend on the economic, political, social and cultural environment. So, these factors determine the development of accounting systems over time, often different from one country to another. Consequently, the regulatory framework of accounting differs at the country level, and the accounting objectives become different, that hinders the financial communication. Thus, the need for harmonization and accounting convergence arises. Some countries prefer to directly apply international rules, others to transfer these rules into national regulatory framework. Regardless of the path chosen, the science of accounting evolves as a living organism, as the complexity of economic and financial transactions develops. In the Republic of Moldova, accounting has been under the reform for almost three decades. In this context, the study of historical evolution and the reform of the national accounting

system is appropriate, relevant, important, interesting and instructive, since valid conclusions of a permanent character will be made. Or, knowing the past is building the future.

Thus, over the past three decades, the Republic of Moldova has gone through a complicated and controversial way towards reforming its accounting and financial reporting. The reform of the regulatory framework and of the accounting system in the private sector started in 1996 and was part of the list of reforms aimed at creating a functioning market economy aiming to contribute to the development of capital markets, increasing the investments, integrating the economy of the republic into the world economy, and optimizing the correlation between the interests of the entities, the state and other external information users. In the meantime, through the agreements concluded with the European Union – the Partnership and Cooperation Agreement (PCA) of 1998, the European Neighborhood Policy Action Plan (ENP AP) of 2005 and the EU-Moldova Association Agreement of 2013 the Republic of Moldova confirms the priority on the development of legislation and accounting policies in harmony with the EU's

commitments being an area of the fundamental interest for good business practice, investors, creditors, and government authorities [10]. Therefore, for the Republic of Moldova, the reform of the accounting and the harmonization of the legislation is a necessity that arises, first of all, from its fundamental option for the reform and the establishment of a market economy and, at the same time, an obligation assumed towards the EU partners.

Revision of the specialized literature. The Issue of Accounting Reforms in the Republic of Moldova and its experience in strengthening the accounting regulatory framework has emerged as a recent research theme and is being studied by a very small circle of researchers. Unfortunately, the case of the Republic of Moldova regarding the evolution of the accounting regulatory framework and accountancy is poorly analyzed and studied in international publications [13, p. 105] and is absent in researches indexed in Scopus databases over the period 1996–2015 [12, p. 599]. Most of the works on the evolution of the accounting regulatory framework and accountancy in the country are mostly available only in national journals and collections of articles of international conferences. And their number is limited.

Previous studies [14] mainly refer to the interpretation of activities that originated from the accounting development program and were to be carried out in the future. The more recent studies [18] analyze the accounting functionality in the Republic of Moldova over the past 25 years, concluding that its functionality depends on how successful it is to build the objects that underlie the creation of its regulatory framework, as well as the economy of the country.

An important study about the Republic of Moldova in the context of harmonizing the accounting legislation with the Community *acquis* is the publication made by Brattain and Șelaru [10], which presents an analysis of the situation at that time, as well as possible problems of the EU harmonization process, which should be considered, providing a brief overview of the essence of the *acquis* of the Community in this field and general assessment, accompanied by strategic recommendations and conclusions on the further development of harmonization in Moldova in the field of accounting.

In this context, another study [17] analyzes a vector for developing and positioning the accounting regulatory framework between IFRS and EU directives, considering that the transition of the European directive into the draft Law on Accounting was partially achieved.

In the light of the specialized literature investigating the reform of accounting and financial reporting and from the perspective of the phenomenological interpretative analysis the hypotheses of this study are developed; H1. The objective of reforming the accounting system of the Republic of Moldova in order to harmonize it with the provisions of the IFRS and the *acquis communautaire* has been achieved; H2. The accounting reform was carried out in three waves and was directly influenced by the change in the regulatory framework; H3. The accounting reform had both benefits and costs.

Research methodology. As we have already mentioned, over the past three decades in the Republic of Moldova the profound changes have taken place in accounting, and the accounting system was subjected to a vast and undeniable reform process in order to adapt to the new economic, political, legal and social conditions. One of the objectives of the reform process was to transfer the international accounting standards and EU directives [1, 2] into national accounting regulations. Thus, in the present study, we intend to share the experience of the Republic of Moldova, seeking the answers to the following questions: To

what extent has the objective of reforming and harmonizing accounting with the provisions of IFRS and the *acquis communautaire* been achieved? What were the main waves of the reform of the accounting system and what changes were made by the regulator to achieve this goal? What were the benefits and costs of such an approach? Why should we explore the experience of the Republic of Moldova? To find and provide answers to the above questions a normative research was made, during which we conducted an analysis of how the reform of the regulatory framework and the national accounting system was carried out.

Considering that the given research is based on the direct observation of the reality of the accounting system reform, and the findings and conclusions of this paper can contribute to the enrichment of the theory about the experience of the Republic of Moldova in the process of improving the accounting, we can classify it as a qualitative empirical one. As the main method of qualitative research, there was applied the interpretative phenomenological analysis (IPA) focused on the understanding of personal experience during the periods of transition and accounting reforms, thus exploring the way I understand or have been involved in some of the events or processes of these accounting reforms. Also, the research papers were used as research strategies (bibliographic documentation, direct documentation, consultation of specialists), analytical research, comparative opinion and analysis. The bibliographic documentation has included various studies and analyzes on the conduct of the accounting reform processes in the Republic of Moldova, as well as those related to the processes of accounting convergence and harmonization [5, 9]. The investigation area included the *acquis communautaire*, the international financial reporting standards and the regulatory framework in the field of accounting in the Republic of Moldova. The bibliographic documentation, no matter how important and indispensable it is, is not sufficient in the economic scientific research that is why it has been supplemented with direct documentation. So, actions taken by the state authorities towards the harmonization of accounting with the *acquis communautaire* were studied in order to confirm or deny the correspondence of the state authorities statements with economic realities. In order to be sure that the research theme and the analysis route have been chosen correctly, as well as to guarantee the qualitative achievement of this research, we have also consulted the specialists. However, this methodology is considered mandatory in any scientific research.

Results. *The impact of the Republic of Moldova's independence on the accounting system.* After 1991, the accounting system of the Republic of Moldova operated under the regulatory accounting framework inherited from the Soviet times. An attempt to resume the accounting regulatory framework and, implicitly, the accounting system, took place in 1994 under the approval of the State Program for the transition of the Republic of Moldova to the global system of accounting and statistics. The program was planned to be completed in 1994-1995 and had as its main objective the development of accounting through i) elaboration of the general methodological principles of accounting records organization and development; ii) optimization of accounting in the national economy and budgetary institutions; iii) improvement and development of bank accountancy. Analyzing currently the goals declared at that time, we conclude that although, the title of this program expressly indicates the circumscription of the national accounting to the global accounting system, the content of the declared goals at that time did not indicate the tendency of the judgment made and expressed in the title. In our vision, this is explained by the fact that the state authorities

were not determined on the course of the accounting development, or on the development of the country, as well as by the lack of professional staff in this field.

As a result of the achievement of the transition program to a global accounting system, the Law on Accounting [6] was elaborated and approved in 1995, which in general terms set out the general methodological principles of accounting organization and development. In the opinion of some local scientists [18], the Law on Accounting contained only some general principles without mentioning the accounting regulatory acts that were to be developed, because it was not clear what kind of system to accept (continental or Anglo-Saxon).

After the approval of the first Law on Accounting, probably the fate and the route of Moldovan accounting has been decided. However, the Republic of Moldova did not have the necessary resources to conceive its own accounting system, adapted to the requirements of the market economy and the country's development particularities. That is why the state authorities, who had to worry about the future national accounting system, have rather chosen to take over an already functional accounting system – the Anglo-Saxon system. This system was not chosen according to the criteria of superiority, nor because of its adaptability to the conditions of the Republic of Moldova, but rather on the principle of "whoever swears, he pays". However, according to a World Bank report [4, p. 20], IBRD offered technical assistance / grants amounting to \$ 0.56 million for the reform of accounting in the enterprises of the Republic of Moldova, a project completed in October 1997.

Thus, on 24 December, 1997 (the date coinciding with the completion of the IBRD finance project), the Concept of Accounting Reform is approved, by which the Ministry of Finance is charged with the examination and approval of National Accounting Standards (NAS), and on 31 December, 1997 (7 days later) the standards already in force were published being in effect since 1 January, 1998, as well as the accounting plan of the entity's economic and financial activity. Therefore, the regulator renounced the legal patrimony principle, which was dominant in Soviet accounting in favor of the economic reality of the legal substance under IFRS. However, accounting is no longer a reflection of the legal status of the company, but of its economic situation [12, p. 99].

From our point of view, such a rapid implementation of the National Accounting Standards can be qualified as supporting personal interests, which only intended to capitalize on the money from foreign financing and less transparency of the process and implications for the entities, forcing them to implement an overnight reform. The business environment was not competent, as it was not primarily informed and prepared for changes, not to mention the public dialogue and the transparency of processes. However, the approved and published transition program to a global accounting system did not have as its final product the elaboration and implementation of the NAS, the completion of the waves of development and implementation of new regulations. Neither the Law on Accounting stipulated the actions for the elaboration of regulatory laws. This happened post-factum, which is justified by approving almost simultaneously (the difference of 7 days) of the concept of accounting reform and the corresponding provisions of accounting. Secondly, accountants and all those involved in financial reporting have not been given any time and opportunity to learn the content of the standards in advance. However, the national accounting standards radically differed from the previous regulations because they were the basis for a dualist accounting system, where financial accounting was

regulated, and the management accounting became optional; used language based on accounting principles and valuation rules; attached greater importance to financial reports, which became tools for informing third parties and developing the financial analyzes necessary for the management of the company; changed the priority given to different accounting functions. Nevertheless, they were differentiated both by the methodology and accentuations and by exercising the professional judgment. However, the accounting reasoning is determined by knowledge, experience, professional training and even by the personality of the accountant [20].

Once implemented in the Moldovan accounting, disagreements regarding the NAS did not hesitate to appear. On the one hand, they were the protectors of these NAS, that affirmed the high quality of the NAS content, the operative development process and compliance with IAS [18], and the opponents, on the other hand. Criticism has been highlighted in the literature by even some well-known authors who originally supported the development and implementation of NAS, noting that the development and implementation of the NAS since January 1, 1998, based on International Accounting Standards (degree of compliance about 90%), was not the best solution, because the market economy of the Republic of Moldova was underdeveloped, and the capital market was practically absent [18].

The lack of communication, transparency and public dialogue on the development of regulatory acts had a negative impact on the educational system in the field of accounting, declaring it was not flexible to changes. However, the graduates of the years 1997 and 1998 were trained under the old accounting system, being required to study the NAS and the new individual account plan after graduation from higher education, thus incurring additional costs [16].

Regardless of the criticisms brought, we consider that the great gain of the accounting system in the Republic of Moldova in 1998 represented the introduction of a dualistic accounting plan, which noted the openness towards the accounting oriented both to internal and external users of financial information. Also, the adoption of generally accepted accounting principles in the national accounting should be regarded as a first step towards conceptualization of financial accounting.

The NAS developed over the years 1996–1997 and implemented since 1 January, 1998 were valid until 1 January 2014, i.e. 15 years. During the first few years of the NAS application, their number was supplemented by a few new NAS, the development of which did not fit into the unique set of standards. After 2005, those NAS were no longer upgraded or adjusted to market requirements, the main reason being probably the lack of money or the regulator's intentions to elaborate a new Law on Accounting with a subsequent change in the NAS.

However, it may be mentioned the regulator's efforts in other areas to develop the accounting regulatory framework, as it is stipulated in the ROSC of 2013 [7]: adoption of new Laws on Accounting which came into force in 2008; preparation by public interest entities of financial statements in accordance with IFRS since 2012; creation of a Financial Reports Information Service for collecting and providing financial statements to the general public; and the development of a new set of National Accounting Standards for their closer alignment with the EU Accounting and IFRS Directives.

So, since January 1, 2008 the accounting of enterprises is carried out in accordance with the new Law on accounting approved in 2007, which caused the second wave of accounting reform (Figure 1).

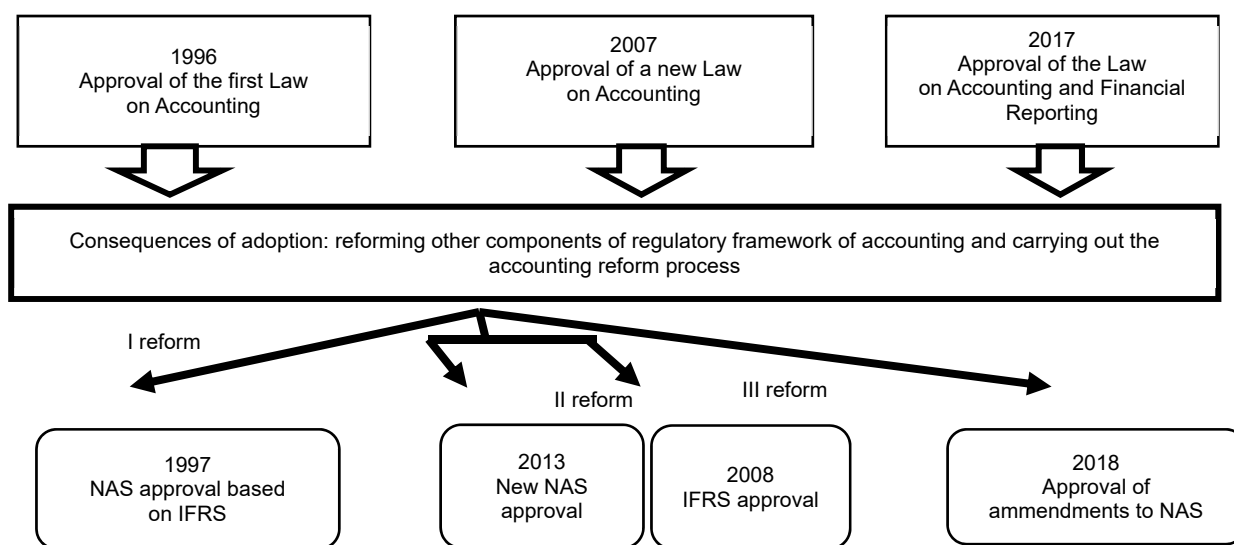


Figure 1. Evolution of the accounting regulatory framework and accounting reforms

Source: elaborated by authors.

As a result of application of the Law on Accounting of 2007, new national accounting standards for the replacement of predecessors had to be developed within the next three years. This was not achieved, so the deadline was extended for another three years. Thus, only in 2013 new national accounting standards were approved.

NAS between IFRS and European Directives? The need for the second wave of accounting reform in Moldova was obviously expected. However, the public opinion on how to create and implement the new NAS was very controversial. In addition, the opinions about the content of the new NAS were fragmented.

The bases for the elaboration of the new NAS, as the regulator states, are the European directives, the Conceptual Framework for preparation of financial statements and IFRS. We support the opinion of local scientists [18], which indicates that the content of NAS does not clearly reflect the contribution of European directives. However, the same opinion is indirectly spread through the publications of some of the authors of these NAS [14].

A similar conclusion is also contained in the ROSC Report of 2013, which states that the NAS are mainly based on IFRS and this is likely to create a more severe reporting burden for small businesses, because the requirements for simplification apply only to financial statements, whereas accounting rules, such as recognition, detection and evaluation should be applied. Simplified accounting and reporting requirements for smaller entities are not incorporated into the new NAS and there was no intention to develop a new accounting standard for smaller entities. Thus, one of the recommendations of the ROSC Report of 2013 [7] is to review the accounting legislation in order to achieve better alignment with the EU Directives, in this case, the creation of the appropriate criteria for simplified financial reporting and reporting for small organizations in order to reduce the burden of reporting for them.

According to some researches [18, p. 29], similar situations are also recorded in Ukraine, where the proportion of small enterprises is 95%, which lack the financial capacity, qualified staff and the motivation required to prepare financial statements in accordance with IFRS. Consequently, one of the main objectives of the accounting and reporting reform is to improve the legislation on small business accounting and to develop national accounting

standards and simplified accounting for assets, liabilities, equity and financial results for small businesses.

Thus, these NAS are doomed to improvement and change, since they were developed and approved only one year before signing of the Moldova – EU Association Agreement. However, the negotiations for the preparation and signing of the Moldova – EU Association Agreement started as early as in 2010. So, we can realize that at the time of the initiation of the development of the NAS we were well aware of our state's intentions to join European values, resulting in the harmonization of the regulatory framework in all areas, with the *acquis communautaire*, including in the field of accounting. Therefore their actions denote a lack of the vision and strategy of the accounting development, or, once the financial resources have been allocated, they rushed to spend them, regardless of the product and quality achieved.

Currently the most common questions arising, both in the university and in the business environment, are on the one hand, the reason for the delay in the process of elaboration of the new NAS (6 years after the adoption of the law) and, on the other hand, the urgency of their adoption in 2013, exactly one year before signing the Association Agreement.

Changes brought by the new Law on Accounting and future actions. As mentioned by the representatives of the Minister of Finance of the Republic of Moldova [15], the improvement of accounting and financial reporting in the Republic of Moldova has been and remains a permanent concern for them. In this context, we affirm the statements, because 2017 was a rich year in terms of accounting, the draft of the Law on Accounting and financial reporting and changes to the NAS was developed and proposed for the public discussions, and 2018 began with the adoption of this law. The new Law on Accounting and financial reporting introduces new requirements for organizing accounting according to the size of the entity, so being classified into four categories of entities and groups (micro, small, medium and large), it redefines public interest entities and specifies accounting requirements and financial reporting. Essentially, big changes as compared to 2007 have not been recorded. In fact, the structure of the current Law on Accounting was preserved, so we could speak of a new editing of it, but not of a new law [18].

The adoption and implementation of the new Law on Accounting and financial reporting is evidently beneficial for both the entities, state and the users of financial statements. From the part of a founder / investor / employee / creditor, there will be a higher degree of safety regarding the transparency of the information, as well as the possibility of accessing and using the financial statements and reports of the management of the entity through the public Depository of financial statements or through the entity's web site. The question is when it will happen?

In our opinion, the new Law did not resolve some of the old problems faced by its predecessor, such as provisions relating to the studies of the chief accountant, thus the application of the legal provisions creates confusion regarding its application in practice. Thus, the chief accountant of an entity must have higher education or post secondary technical education in the field of economy. Therefore, it seems that people who obtain different professional skills, according to the National Qualifications Framework based on the studies they hold (higher or professional technical post-secondary in the field of economy) will have similar responsibilities working as a chief accountant of an entity. A final solution in this respect should be taken by all parties involved. It should also be noted that the legislation does not stipulate any restrictions on the accountant's studies in case if the entity transmits the accounting maintaining to another entity on a contractual basis. Another example would be the role and position of the professional associations in the continuous professional development, etc.

An important component of the reform in accounting and financial reporting [15] is the adoption and implementation of amendments and additions to the NAS, which were developed with the support of the STAREP Regional Program of the World Bank Centre for Financial Reporting Reform. These include provisions that have not been transported into the Law on Accounting and financial reporting, on the one hand, and on the other hand, proposals to simplify some NAS to ensure the implementation of the principles of the Accounting Directive to reduce the requirements for the entities applying the NAS, compared with those that apply IFRS. In this context, the proposed amendments and additions exclude references that were present in the NAS regarding the use of IFRS, so the entities applying the NAS will only be guided by the NAS provisions.

In the period following the implementation of the Law and the modified NAS, the entities will bear costs associated with the training of accountants, that will amount to 12.4 million lei per country and directly borne by the entities. These include the costs of purchasing specialized journals, books and other training materials, as well as the costs related to the modification of the accounting information systems, which will be borne by the entities, estimated at 21.7 million lei [8]. It is expected that the average cost of training of an accountant will be in the average of 2500 lei. So, as a result of the reform, some entities will incur costs, others, for example consultancy and IT entities, will enjoy benefits.

Conclusion & Discussion. In conclusion, this research has achieved its objectives by answering the questions raised in the preliminary stage of the study. Thus, this study has analyzed and discussed the process of reforming the accounting regulatory framework and implicitly of the accounting for the period of 1994-2017, identifying the stages of the accounting reforms by emphasizing the strengths and reporting the negligence. Regulatory authorities have made special efforts to harmonize the accounting regulatory framework with IFRS and European directives in this field, at least for the reasons related to the prospect of our country's integration into the community space. However, the legislative efforts of the main institutions involved (Parliament, Government

and particularly the Ministry of Finance) are becoming decisive in the coming years and need to be accompanied by an appropriate institutional construction, not only in terms of harmonization with the European Union legislation but also due to the fact that the entities of the Republic of Moldova will use a globally recognized accounting framework, based on a fair and faithful image concept – a long-awaited business community. Throughout this complex process, the civil society and, in particular, the social partners must make their specific contribution absolutely necessary in a democratic society.

Significant steps have been taken in the field of accounting in corporate sector, as well as small steps in the transition from the traditional accounting to the knowledge-based one or the accounting applying the informational technology. We are at the beginning of the road in most of the related areas of development, so that each of them can become a future research axis.

References:

1. Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on the annual financial statements, consolidated financial statements and related reports of certain types of undertakings, amending Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC Text with EEA relevance. URL : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32013L0034> last accessed 2018/01/04
2. Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups. URL : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A32014L0095> last accessed 2017/04/24
3. Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council of 19 July 2002 on the application of international accounting standards. URL : (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/HTML/?uri=CELEX:02002R1606-20080410&qid=1406540021563&from=EN>) last accessed 2017/04/24
4. Banca Mondială în Moldova, martie 2006, pag. 20. URL : http://siteresources.worldbank.org/INTMOLDOVA/ROMANIAN/Resources/Port0306_rom.pdf last accessed 2017/04/24
5. Tabelul de Transpunere în legislația națională a Directivei 2013/34/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 26 iunie 2013 privind situațiile financiare anuale, situațiile financiare consolidate și rapoartele conexe ale anumitor tipuri de întreprinderi. URL : <http://mf.gov.md/actnorm/contabil/alteale>. last accessed 2018/01/04
6. Legea contabilității nr. 287 din 15.12.2017. URL : <http://lex.justice.md/md/373601/> last accessed 2018/02/04
7. Raportul ROSC. URL : <https://www.acap.md/rom/news/698/> last accessed 2017/04/24
8. Actul de analiză a impactului de reglementare la Proiectul Legii contabilității. URL : <http://particip.gov.md/proiectview.php?ro&idd=3716> last accessed 2018/02/17
9. Tabelul divergențelor la Proiectele Standardelor Naționale de Contabilitate. URL : https://www.google.com/url?sa=t&rt=j&q=&esrc=s&source=web&cd=5&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwjMn4G7LPTAhWKKJoKHTa5BUwQFgg2MAQ&url=http%3A%2F%2Fparticip.gov.md%2Fpublic%2Fdocumente%2F121%2Ffanexa%2Fro_835_TABELUL-DIVERGENTELOR-SNC.docx&usq=AFQjCNEpkdxZcv-TnSYxdDuW97HRSvkRaw&sig2=VhNLFQFWANPaUSHA9RbmQ
10. Brittain, G. Selaru, M. 2013. Armonizarea legislației Republicii Moldova cu standardele UE. URL : http://www.ncu.moldova.md/public/files/publication/armonizare/SLAG_AA_RO.pdf last accessed 2018/02/17
11. Burlaud, A. and Causse, G., 2018. Accounting: what balance is there between universality and contingency?, *Audit Financier*, vol. XVI, no. 1(149)/2018, pp.89-100, DOI: 10.20869/AUDITF/2018/149/001 . URL : http://revista.caf.ro/RevistaDetalii_RO?Cod=1080
12. Chersan, I.C., 2017, Accounting research in Romania: state of affairs, possible causes and deviations, *Audit Financier*, vol. XV, no. 4(148)/2017, pp.595-604, DOI: 10.20869/AUDITF/2017/148/595
13. Ghedrovici, O., 2013. Armonizarea contabilității în corelație cu liberalizarea pietelor financiare: unele implicații pentru economia Republicii Moldova. In: *Analele Academiei de Studii Economice a Moldovei*. Ed. a 11-a, Chisinau: ASEM, 2013.
14. Nederita, A., 2012. Aspecte generale privind continutul si modul de implementare a noilor acte normative contabile. URL : https://monitorul.fisc.md/NAS/alexandru_nederita_aspecte_generale_privind_c_oninutul_i_modul_de_implementare_a_noilor_acte_normative_contabile.html last accessed 2018/01/04
15. Tonu, N., 2017. Reforma în domeniul contabilității și raportării financiare. Realizări și planuri de viitor . În: *Monitorul fiscal*. Fisc.md. URL : https://monitorul.fisc.md/documents_comments/reforma-in-domeniul-contabilitatii-si-raportarii-financiare-realizari-si-planuri-de-viitor.html last accessed 2018/02/04
16. Tuhari T., 2015. Problemele predoririi-ivotorii în contextul noilor reglementări contabile. În: *Oportunități de dezvoltare a contabilității, auditului și finanelor aliniate noilor reglementări contabile*. Conferința științifică

practico nationalo, 2015, UCCM, Chisinou. pp.7-10. URL : <http://www.uccm.md/ro/images/stories/2015/manif-stiinte/19-10-2015/CONFERINTA-TUHARI-2.pdf> last accessed 2018/02/04

17. Turcanu, V., Golocialova, I., 2016. Contabilitatea în Republica Moldova între IFRS și Directivele UE/ Culegere de articole selectiv: [vol. 4]. Chisinou: ASEM, 2016. pp.200-206. URL : <http://www.ase.md/ro/publicatii-electronice.html> last accessed 2018/02/17

18. Turcanu, V., Golocialova, I. Funcționalitatea contabilității în Republica Moldova timp de 25 ani. Culegere de articole selectiv. Chisinou: 2017 (Tipogr. "Arva Color"), pp.10-15. URL : <http://ase.md/ro/facultatea/contabilitate/catedra/cae/activitatea-stiintifica.html> last accessed 2018/02/16

19. Zasadnyi B., 2016. The Current State of Application of International Financial Reporting Standards in Ukraine. Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2016; 9(186): 22-30. DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2016/186-9/3> <http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2016/11/186.pdf>

20. Zlatina, N. Manoli, M., 2015. Rationamentul profesional al practicului contabil. În: Oportunitati de dezvoltare a contabilității, auditului sifanțelor alinate noilor reglementori contabile. Conferinta stiintifico-practico nationalo, 2015, UCCM, Chisinou. pp.24-29. URL : <http://www.uccm.md/ro/images/stories/2015/manif-stiinte/19-10-2015/CONFERINTA-TUHARI-2.pdf> last accessed 2018/02/04

Received: 26/06/2018
1st Revision: 20/08/18
Accepted: 10/09/2018

Author's declaration on the sources of funding of research presented in the scientific article or of the preparation of the scientific article: budget of university's scientific project

Л. Григорой, д-р філософії,

Н. Мунтян, д-р філософії

Академія економічних досліджень Молдови, Кишинів, Молдова

ДОСВІД РЕСПУБЛІКИ МОЛDOVA В РЕФОРМУВАННІ СИСТЕМИ БУХГАЛТЕРСЬКОГО ОБЛІКУ І ЇЇ ГАРМОНІЗАЦІЯ З МСФЗ ТА ДИРЕКТИВАМИ ЄС

Реформування системи бухгалтерського обліку в Республіці Молдова та її гармонізація з МСФЗ та європейськими директивами триває майже три десятиліття і являє собою складний технічний шлях, в якому задіяно важливі фінансові та людські ресурси. У цій статті поставлено за мету представити і проаналізувати, яким чином була проведена реформа системи бухгалтерського обліку, як міжнародні стандарти бухгалтерського обліку та європейські директиви були перенесені в національне законодавство для визначення основних хвилях реформи бухгалтерського обліку та регуляторних змін, що вносяться регулюючим органом, вигоди і втрати, переваги і недоліки, що виникли внаслідок реалізації реформованої нормативно-правової бази. Відповіді на ці запитання отримано шляхом застосування як методу дослідження феноменологічного інтерпретаційного аналізу, документального та аналітичного вивчення, здійснення думки і аналізу і по суті являють собою якісне емпіричне дослідження. Результати та висновки дослідження послужать основою й уроками для майбутніх реформ. Знання минулого створює майбутнє.

Ключові слова: реформа бухгалтерського обліку, бухгалтерський облік, національні стандарти бухгалтерського обліку, МСФЗ, бухгалтерська директива.

Л. Григорой, д-р философии,

Н. Мунтян, д-р философии

Академия экономических исследований Молдовы, Кишинев, Молдова

ОПЫТ РЕСПУБЛИКИ МОЛDOVA В РЕФОРМИРОВАНИИ СИСТЕМЫ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА И ЕЕ ГАРМОНИЗАЦИЯ С МСФО И ЕВРОПЕЙСКИМИ ДИРЕКТИВАМИ

Реформирование системы бухгалтерского учета в Республике Молдова и ее гармонизация с МСФО и европейскими директивами длится почти три десятилетия и представляет собой сложный технический путь, в котором задействованы важные финансовые и человеческие ресурсы. В этой статье поставлена цель представить и проанализировать, каким образом была проведена реформа системы бухгалтерского учета, как международные стандарты бухгалтерского учета и европейские директивы были перенесены в национальное законодательство для определения основных волн реформы бухгалтерского учета и регуляторных изменений, вносимых регулирующим органом, выгоды и потери, преимущества и недостатки, возникшие в результате реализации реформированной нормативно-правовой базы. Ответы на эти вопросы получены путем применения в качестве метода исследования феноменологического интерпретационного анализа, документального и аналитического изучения, сопоставления мнения и анализа и по сути являют собой качественное эмпирическое исследование. Результаты и выводы исследования послужат основой и уроками для будущих реформ. Знание прошлого создает будущее.

Ключевые слова: реформа бухгалтерского учета, бухгалтерский учет, национальные стандарты бухгалтерского учета, МСФО, бухгалтерская директива.

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2018; 6(201): 64-71

УДК 457

JEL classification: C38, D73, H11, H26, O17

DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/10>

A.-O. Iacobuta, Doctor of Sciences (Economics), Associate Professor

ORCID iD 0000-0003-3318-6895,

G.C. Mursa, Doctor of Sciences (Economics), Professor

ORCID iD 0000-0002-6619-5416

Alexandru Ioan Cuza University of Iasi, Iasi, Romania

INSTITUTIONAL FACTORS ASSOCIATED WITH TAX MORALE: A COUNTRY GROUP-LEVEL ANALYSIS

A growing literature coming from economics, sociology or psychology explores the wide range of variables that might explain voluntary compliance behaviour. The aim of this paper is to identify the institutional factors associated with tax morale and to highlight the resemblances and the differences among several countries across the world, grouped according to the level of development. Descriptive statistics and principal components analysis are used as methods and the analysis is carried out at country group level. The main results show that no matter the level of development, people's intrinsic motivation to pay taxes can be associated with good institutions and government ability to efficiently allocate public funds.

Keywords: tax morale, stage of development, institutions, government, corruption, principal components analysis.

Introduction. People pay taxes because they are forced to comply with regulations and sanctioned for non-compliance but also due to a sense of moral obligation, of

duty or of guilt. From this last perspective, the existing literature considers tax compliance as a complex behavioural issue [1], tax morale being an important

component of tax compliance decision. Studies point out significant correlation between tax morale and tax compliance in developing and developed countries [2].

Tax morale is defined as "the motivation of a country's citizens to paying taxes, in addition to legal obligations" [2, p. 9] or, in other words, as "the intrinsic motivation to pay taxes" [11, p. 1]. Tax morale has an important role for economic development due to its association with shadow economy: a higher tax morale is proven to lead to a smaller shadow economy [12].

The wide range of factors associated with tax morale points out to two main categories namely, socio-demographic and socio-economic explanatory variables (such as age, gender, education, occupational status etc.) and institutional factors which are mainly related to the efficiency of the government's activity in allocating public funds, to the extent to which it manages to enhance confidence, to fight corruption and rent-seeking, and the way people perceives these aspects. This paper focuses on the institutional explanatory variables. Descriptive statistics and principal components analysis (PCA) are used as methods and the analysis is carried out at country group level.

This paper is organized as follows. In the next section, we provide a brief literature review on tax morale and its main determinants. Then, we present the research design, including our research hypotheses, based on the existing literature, data and methods. The next section of the paper provides the research results, at each country group. Finally, we discuss and conclude, also presenting the limits of this study.

Theoretical background. A growing literature coming from economics, sociology or psychology explores the wide range of variables that might explain voluntary compliance behaviour. Socio-economic factors such as age, religion, gender, employment status and educational attainment have a significant impact on people's levels of tax morale. Sometimes the research results are consistent among the existing studies while in other cases the results are heterogeneous. The empirical study of Williams and Krasniqi [13] on 35 Eurasian countries shows a higher tax morale when it comes to people who are married, who have children, who own their own home, who have a university degree and are employed as compared to the people belonging to the opposite categories. This study finds no significant relationship tax morale and gender.

Daude et al. [2] reached the same conclusions regarding the relationship between the level of education, employment and tax morale. In addition, they show that those who claim a faith or religious identity have more positive attitudes towards paying taxes. Related to gender, the results of this study point out that women exhibit higher levels of tax morale.

As for the influence of institutions on people's willingness to pay taxes, the empirical study developed by Frey and Torgler [4] on 30 West and East European countries proves a strong positive correlation between institutional quality and tax morale. Also, it has been proven that tax moral is higher in more developed countries with stronger legal systems and less corruption and with higher levels of state intervention in the form of both taxation and expenditure [13]. Besides, citizens who consider redistribution as an essential characteristic of democracy show higher tax morale [2].

The relationship between trust in government and people's willingness to pay taxes has also been largely investigated in literature, the results showing positive correlation [8; 9; 4]. The relationship between the taxpayers and the state takes the form of a "psychological tax contract" [3]. If the state is perceived as acting in a trustworthy way, developing positive actions, this enhances citizens' commitment and support and tax compliant behaviour is likely to increase [7; 10].

Research design.

3.1. Hypotheses

Based on the existing literature, we establish the following research hypotheses:

H1. *The quality of institutions is associated with people's intrinsic motivation to pay taxes, no matter the level of development.*

H2. *Individuals' negative perception on the capacity of the government to efficiently allocate is negatively associated with their motivation to pay taxes, at all levels of development.*

H3. *Institutional factors associated with tax morale vary according to the level of development.*

3.2. Data

Data on the level of Tax morale were retrieved from World Value Survey, 2010-2014 wave, and it has been constructed on the basis of the respondents' positioning to the following item: "Justifiable: Cheating on taxes if you have a chance". For the purpose of this paper we kept in the analysis only the "always justifiable" (which, in our paper, stands for low tax morale) and "never justifiable" (high tax morale) assessments.

Since Tax morale is about individuals' intrinsic motivation to pay taxes, all variables describing institutional framework are subjective indicators of individuals' perceptions. They were collected from various editions of World Competitiveness Report [15], World Bank governance indicators [14] and also World Value Survey [16] (Table 1).

Table 1. Explanatory institutional factors associated with tax morale

Variable	Code	Definition	Source
Confidence in government	Confidence_Gov	The cumulative percentage of respondents' declaring a great deal of confidence and quite a lot of confidence in their government	World Value Survey
Trust in people	Trust_People	The percentage of respondents' stating that "Most people can be trusted"	World Value Survey
Preference for redistribution	Redistrib	The percentage of respondents' who consider that "Governments tax the rich and subsidize the poor is an essential characteristic of democracy"	World Value Survey
Diversion of public funds	Div_Publ_Funds	The respondents' answers to the following: In your country, how common is diversion of public funds to companies, individuals, or groups due to corruption? (1 = very commonly occurs; 7 = never occurs) – weighted average assessment	World Competitiveness Report
Wastefulness of government spending	Waste_Gov_Spend	The respondents' answers to the following: In your country, how efficiently does the government spend public revenue? (1 = extremely inefficient; 7 = extremely efficient in providing goods and services) – weighted average assessment	World Competitiveness Report

Variable	Code	Definition	Source
Government effectiveness	Gov_Eff	People' perceptions of the quality of public and civil services and policy	World Bank governance indicators
Rule of law	Rule_Law	People' perceptions of the quality of the existing rules and the extent to which agents have confidence in these rules	World Bank governance indicators
Control of corruption	Ctrl_Corr	People' perceptions of the extent to which public power is exercised for private gain and state capture	World Bank governance indicators

Our sample consists of 47 countries, grouped in three categories –developed (11 countries: Australia, Cyprus, Estonia, Japan, Netherlands, New Zealand, Poland, Romania, Slovenia, Spain, United States), developing economies (30 countries: Algeria, Argentina, Brazil, Chile, China, Colombia, Egypt, Ghana, Hong Kong, India, Jordan, Kuwait, Lebanon, Malaysia, Mexico, Morocco, Nigeria, Pakistan, Peru, Philippines, Rwanda, Singapore, South Africa, South Korea, Thailand, Trinidad and Tobago, Tunisia, Turkey, Uruguay, Zimbabwe) and economies in transition (6 countries: Armenia, Azerbaijan, Georgia, Kazakhstan, Kyrgyzstan, Ukraine), according to UN World Economic Situation and Prospects country classification.

These countries were selected based on data availability for Tax morale.

3.3. Methods

Descriptive statistics and PCA are used as methods and the analysis was carried out at country group level. The first method provides an overview of the variation of the variables both within the country group and across the groups. Using PCA, we highlight the resemblances and the differences between the countries belonging to the same stage of development.

Results. 4.1. Descriptive Statistics.

Table 2 presents the results of the descriptive statistics for the three analysed groups of countries.

Table 2. Descriptive statistics

Country group	Variable	N	Mean	Max	Min	Std. Deviation	Coef. of variation
Developed	Low_tax_morale	11	1,236	3,9	0,2	0,9678	78,30
	High_tax_morale	11	66,918	83,8	52,9	8,5433	12,77
	Confidence_Gov	11	28,964	52,8	7,7	13,2713	45,82
	Trust_People	11	32,618	66,1	7,5	19,3703	59,39
	Div_Publ_Funds	11	4,51	6,5	2,5	1,1480	25,45
	Waste_Gov_Spend	11	3,264	4,5	2,2	0,7514	23,02
	Redistrib	11	13,727	23,1	5	6,1195	44,58
	Gov_Eff	11	1,214	1,88	-0,31	0,6302	51,91
	Rule_Law	11	1,239	1,91	0,02	0,5512	44,49
	Ctrl_Corr	11	1,218	2,34	-0,26	0,7576	62,20
Developing	Low_tax_morale	30	2,020	12	0,2	3,0130	149,16
	High_tax_morale	30	60,1733	86	32	14,2206	23,63
	Confidence_Gov	30	47,7367	84,6	17,8	16,3988	34,35
	Trust_People	30	17,9167	60,3	3,2	13,0897	73,06
	Div_Publ_Funds	30	3,4733	6,1	1,8	1,1200	32,25
	Waste_Gov_Spend	30	3,2367	5,9	1,4	1,0503	32,45
	Redistrib	30	20,0233	51	8,9	10,3899	51,89
	Gov_Eff	30	0,12	2,15	-1,36	0,7669	639,08
	Rule_Law	30	-0,09	1,77	-1,78	0,7923	-880,33
	Ctrl_Corr	30	-0,10	2,15	-1,38	0,8193	-819,30
Economies in transition	Low_tax_morale	6	1,700	3,8	0,2	1,3023	76,61
	High_tax_morale	6	64,550	84,4	48,2	14,7132	22,79
	Confidence_Gov	6	51,4833	80,1	25,4	22,8609	44,40
	Trust_People	6	22,0333	38,3	8,8	12,8115	58,15
	Div_Publ_Funds	6	3,050	4,5	2,1	0,8140	26,69
	Waste_Gov_Spend	6	3,1333	3,8	2,2	0,7146	22,81
	Redistrib	6	23,7667	34,2	6,7	10,5135	44,24
	Gov_Eff	6	-0,3783	0,48	-0,81	0,4956	-131,01
	Rule_Law	6	-0,6133	0,20	-1,23	0,4823	-78,64
Ctrl_Corr	6	-0,6783	0,74	-1,15	0,7206	-106,24	

Analysing the above data, we notice that, on average, when compared with the other two categories of countries, the developed ones are characterized by higher levels of tax morale, higher trust in people, lower diversion of public funds, higher government effectiveness, higher rule of law and a higher control of corruption. The citizens in these countries also declare lower confidence in their governments and lower preference for redistribution.

The results also point out major variations within the country groups. The coefficient of variation shows that the developed countries have the most homogenous behaviour regarding almost all the issues. The most heterogeneous

behaviour is manifested by the developing countries, having extreme differences of opinions regarding the government efficiency, the rule of law and the control of corruption.

4.2. Results of PCA for developed countries.

The results of PCA for developed countries show an association between low tax morale, confidence in the government, trust in the people, diversion of public funds, wastefulness of government spending, government efficiency, rule of law, control of corruption and preference for redistribution. This combination of variables explains over 85% of the total variance through the first two components (Table 3).

Table 3. Total variance explained by the initial solution

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	6,599	73,318	73,318	6,599	73,318	73,318
2	1,071	11,899	85,216	1,071	11,899	85,216
3	,828	9,197	94,413			
4	,195	2,166	96,579			
5	,130	1,443	98,022			
6	,118	1,312	99,334			
7	,045	,503	99,837			
8	,015	,163	100,000			
9	1,194E-005	,000	100,000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

All of the variables (except for Confidence_gov) have significant contribution to the first component, with which low tax morale and redistribution are negatively correlated, and the other variables are positively correlated (Table 4).

Table 4. Component matrix

	Component	
	1	2
Confidence_gov	,591	,682
Trust_people	,882	,126
Div_publ_funds	,972	,129
Waste_gov_spend	,892	,343
Gov_eff	,936	-,182
Rule_Law	,965	-,156
Ctrl_corr	,963	-,127
Redistrib	-,791	,180
Low_tax_morale	-,609	,591

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 2 components extracted.

Figure 1a and Figure 1b. below show variables and, respectively, countries positioning in the first two factorial axes.

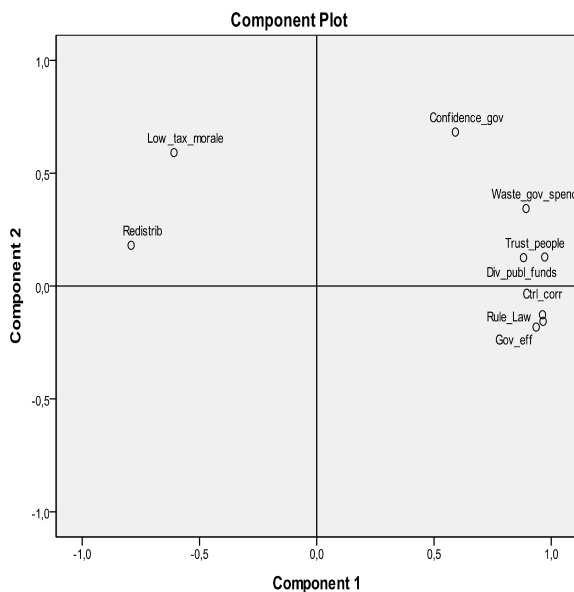


Fig. 1a. Component plot

Source: Output obtained in SPSS.

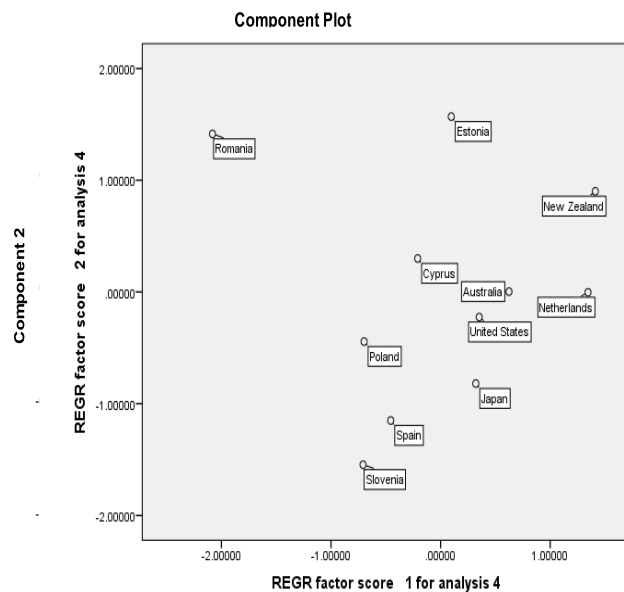


Fig. 1b. Components' score

Source: Output obtained in SPSS.

From Figure 1a there can be noticed a positive association between low tax morale and high preference for redistribution and a negative one between these two variables and the institutional indicators. Countries' positioning in Figure 1a shows that Romania has an opposite behaviour as to the rest of the developed countries, its citizens manifesting a low intrinsic motivation to pay taxes and a high preference for redistribution. At the same time, in Romania the institutional quality is low, the citizens perceive the government as ineffective, the wastefulness of public

money and the diversion of public funds as high and they declare a low level of interpersonal trust.

4.3. Results of PCA for developing countries.

The results of PCA for the group of the developing countries show the same association of variables as for the developed countries, except for the preference for redistribution. This combination of variables explains over 75% of the total variance through the first two components (Table 5).

Table 5. Total variance explained by the initial solution

Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	4,661	58,260	58,260	4,661	58,260	58,260
2	1,418	17,720	75,980	1,418	17,720	75,980
3	,754	9,428	85,408			
4	,592	7,395	92,804			
5	,325	4,062	96,866			
6	,139	1,738	98,604			
7	,064	,803	99,407			
8	,047	,593	100,000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

The variables that have significant contribution to the first component are confidence in government, diversion of public funds, wastefulness of government spending, government effectiveness, rule of law and control of corruption, and all of them being positively correlated with

the first component. The low tax morale and the trust in people contribute significantly to the second component. Low tax morale is positively and trust in people is negatively correlated with the second component (Table 6).

Table 6. Component matrix

Component Matrix^a

	Component	
	1	2
Confidence_gov	,646	-,388
Trust_people	,498	-,618
Div_publ_funds	,925	,013
Waste_gov_spend	,820	,011
Gov_eff	,886	,263
Rule_Law	,899	,249
Ctrl_corr	,929	,227
Low_tax_morale	-,228	,572

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 2 components extracted.

Analysing the results, we notice that in those countries with high confidence in government, the diversion of public funds rarely occurs, the government efficiently spends

public revenues, and rule of law and control of corruption are high. Also, countries with low trust in people have low tax morale (Figure 2a and 2b).

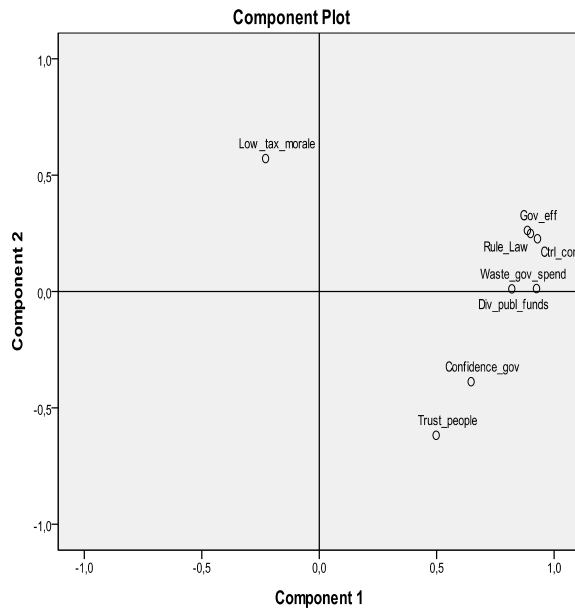


Fig. 2a. Component plot

Source: Output obtained in SPSS.

The display of the countries according with the two components' score show, for the first component, a somewhat similar behaviour of China, Hong Kong and Singapore, with high values for confidence in government, government efficiency, rule of law and control of corruption, lower diversion of public funds and lower wastefulness, as opposed to the other developing countries.

Also, from the second component we observe that China has an opposite behaviour as to the other countries, having

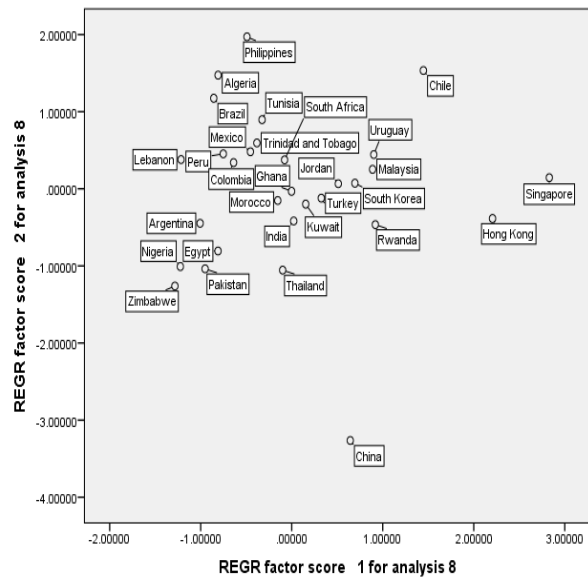


Fig. 2b. Components' score

Source: Output obtained in SPSS.

high trust in people and high tax morale. The different culture and the political regime may explain China's positioning among the developing countries.

4.3. Results of PCA for economies in transition

The PCA performed for the group of economies in transition relies on the same combination of variables as for the developing economies, which explains about 85% of the total variance through the first two components (Table 7).

Table 7. Total variance explained by the initial solution

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	4,901	61,259	61,259	4,901	61,259	61,259
2	1,885	23,558	84,817	1,885	23,558	84,817
3	,792	9,900	94,717			
4	,293	3,666	98,383			
5	,129	1,617	100,000			
6	1,009E-013	1,106E-013	100,000			
7	1,001E-013	1,017E-013	100,000			
8	-1,002E-013	-1,019E-013	100,000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

The variables that have significant contribution to the first component are high tax morale, government effectiveness, rule of law, control of corruption, diversion of public funds, positively correlated, and trust in people which is negatively correlated with the first component.

The confidence in government and wastefulness of public spending are significantly and positively correlated with the second component (Table 8).

Table 8. Component matrix

Component Matrix^a

	Component	
	1	2
Confidence_gov	-,332	,900
Trust_people	-,780	,033
Div_publ_funds	,952	,102
Waste_gov_spend	,451	,805
Gov_eff	,896	-,188
Rule_Law	,962	-,081
Ctrl_corr	,930	-,283
High_tax_morale	,691	,542

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 2 components extracted.

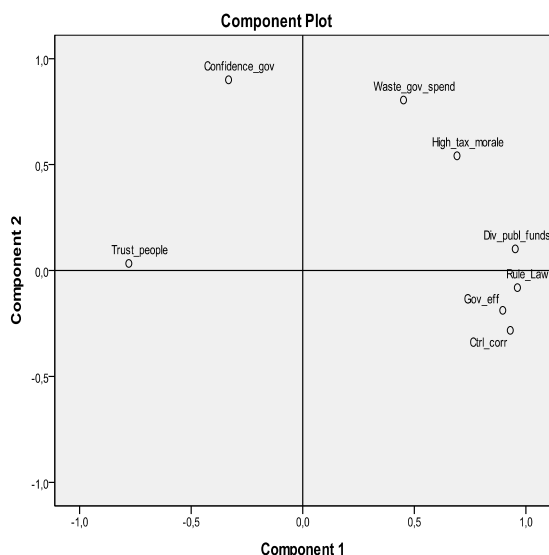


Fig.3a. Component plot

Source: Output obtained in SPSS.

The display of the countries according with the two components show that Georgia, which has a high tax morale, is opposed with the other countries (with a low tax morale, a low government effectiveness, low control of corruption and low rule of law, and with high level of trust in people).

According to the second component, we observe that Georgia is associated with low wastefulness of government spending and with low confidence in the government, as opposed to Azerbaijan, which has high confidence in the government and low wastefulness of government spending.

Discussions and conclusions. This paper aimed at identifying the institutional factors associated with tax moral at country- group level and at highlighting the resemblances and the differences between the countries belonging to the same level of development.

The descriptive statistics results show that the group formed by the developed countries clearly distinguishes from the other two by higher tax morale, higher trust in people, lower diversion of public funds, lower wastefulness of government spending, higher government effectiveness,

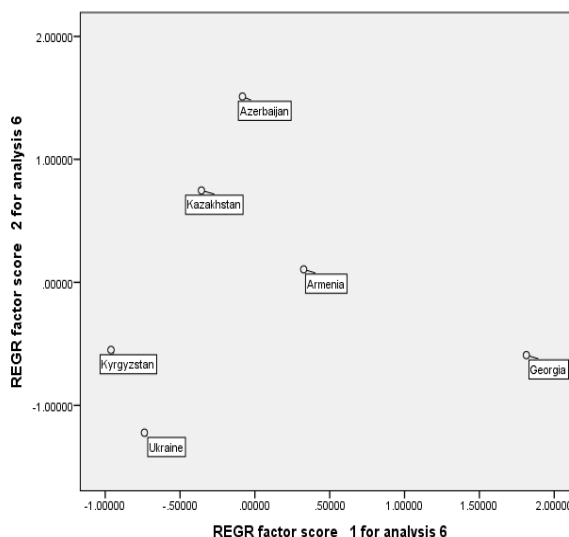


Fig.3b. Components' score

Source: Output obtained in SPSS.

rule of law and control of corruption, and lower confidence in government and lower preference for redistribution.

Our research hypotheses are confirmed by the results obtained with PCA. No matter the level of development, people' intrinsic motivation to pay taxes can be associated with good institutions and government ability to efficiently allocate public funds. The institutional factors consistently associated with tax morale are confidence in government, trust in the people, diversion of public funds, wastefulness of government spending, government efficiency, rule of law, control of corruption. The results also show that the individuals' preference for redistribution can be associated (positively) with low tax morale only in the developed countries. This variable is not an explanatory one when it comes to developing and transition economies.

Each country group displays one country with a different behaviour from all the rest: Romania (belonging to the group of developed countries) – low tax morale and high preference for redistribution; low confidence in the government; low trust in the people; high diversion of public funds; high wastefulness of government spending; low

government efficiency, low rule of law and control of corruption; China (a developing economy) – high tax morale, high trust in people, high confidence in government, high perceived institutional quality (government effectiveness, rule of law and control of corruption), lower diversion of public funds and lower wastefulness of public spending; and Georgia (economy in transition) – high tax morale, high government effectiveness, high control of corruption and high rule of law, but low trust in people.

The obtained results also confirm the results of previous studies in this field. Institutional factors that shape individuals' attitudes towards paying taxes are related to the "perceptions regarding institutions, the use of tax revenues such as the quality of public services, and the strength of democracy" [2].

Also, the results obtained for countries' characterisation are consistent with other studies in the field. For example, when analysing tax morale in Asian countries, Torgler [9] found that Japan, China and India have high tax morale values and, furthermore, these are higher than for OECD countries. The same study also shows that tax morale is very low in Philippines.

The limits of this research derive from two main issues: data subjectivity and data coverage. Referring to the first one the attitudes expressed in public opinion surveys do not necessarily predict actual behaviour. For example, according to an article published by Forbes magazine, "79% of Americans say it's morally wrong to cheat on their taxes. Yet, it's estimated that over 1.6 million individuals cheat on their taxes each year" [6]. When it comes to data coverage we can conclude that further research should take into consideration a more in-depth country analysis in order to provide inspiring solutions for policy reform.

References:

- Cummings, R. G., Martinez-Vazquez, J., McKee, M. and Torgler, B., 2009. Tax Morale Affects Tax Compliance: Evidence from Surveys and an Artefactual Field Experiment. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 70 (3), pp.447-457, DOI: 10.1016/j.jebo.2008.02.010
- Daude, C., Gutiérrez, H. and Melguizo, A., 2012. What Drives Tax Morale? Working Paper No. 315. OECD Development Centre: URL : http://www.oecd-ilibrary.org/development/what-drives-tax-morale_5k8zk8m61kzq-en.

3. Feld, L.P. and Frey, B.S., 2007. Tax Evasion, Tax Amnesties and the Psychological Tax Contract. *International Studies Program Andrew Young School of Policy Studies Georgia State University*: <http://icepp.gsu.edu/files/2015/03/ispwp0729.pdf>.

4. Frey, B. S. and Torgler, B., 2007. Tax Morale and Conditional Cooperation. *Journal of Comparative Economics*, vol. 35, pp.136-159, DOI: 10.1016/j.jce.2006.10.006.

5. Iacobuta, A.O., Viorica, E.D. and Asandului, M., 2016. Institutional Factors Associated with Tax Morale. Paper presented at the 20th International Conference "Ethics in Economic Life". Lodz, Poland. Abstract published in *Proceedings (2016)*. Lodz University Press, vol. 69.

6. Morin, A., 2016. Study Says Cheating May Help You Get Ahead, But You'll Lose More in The End. *Forbes Magazine*: URL : <https://www.forbes.com/sites/amymorin/2016/05/07/study-says-cheating-may-help-you-get-ahead-but-youll-lose-more-in-the-end/#13a9b06965ef>.

7. Smith, K. W., 1992. Reciprocity and Fairness: Positive Incentives for Tax Compliance. In: J. Slemrod (ed.). *Why People Pay Taxes. Tax Compliance and Enforcement*. Ann Arbor: University of Michigan Press, pp.223-258.

8. Torgler, B., 2003. Tax Morale in Transition Countries. *Post-Communist Economies*, 15(3), pp.357-381, DOI: 10.1080/1463137032000139052

9. Torgler, B., 2004. Tax morale in Asian countries. *Journal of Asian Economics*, vol. 15, pp.237-266.

10. Torgler, B., 2011. Tax Morale and Compliance Review of Evidence and Case Studies for Europe. Policy Research Working Paper 5922. World Bank: URL : <http://documents.worldbank.org/curated/en/862221468282310839/pdf/WPS5922.pdf>.

11. Torgler, B. and Schneider, F., 2007. Shadow Economy, Tax Morale, Governance and Institutional Quality: A Panel Analysis. IZA DP No. 2563: URL : <https://pdfs.semanticscholar.org/c749/7fcea37ef43552a0e848ce930120728384d6.pdf>.

12. Torgler, B. and Schneider, F., 2009. The impact of tax morale and institutional quality on the shadow economy. *Journal of Economic Psychology*, 30(2), pp.228-245. DOI: 10.1016/j.joep.2008.08.004.

13. Williams, C.C. and Krasniqi, B.A., 2017. Evaluating the individual- and country-level variations in tax morale: Evidence from 35 Eurasian countries. *Journal of Economic Studies*, 44 (5), pp.816-832. DOI: 10.1108/JES-09-2016-0182

14. World Bank: Worldwide Governance Indicators: URL : <http://info.worldbank.org/governance/wgi/#home>.

15. World Economic Forum: The Global Competitiveness Report: URL : <https://www.weforum.org/reports>.

16. World Value Survey Database: URL : <http://www.worldvaluessurvey.org/WVSONline.jsp>.

Received: 26/07/2018

1st Revision: 20/08/18

Accepted: 10/10/2018

A first version was presented at The 20th Scientific Conference "ETHICS IN ECONOMIC LIFE", May 12-13, 2016, Lodz, Poland.

A.-O. Лакобута, д-р екон. наук, доц.,
Г.К. Мурза, д-р екон. наук, проф.
Ясський університет імені А.І. Кузи, Ясси, Румунія

ІНСТИТУЦІЙНІ ФАКТОРИ, ЩО ПОВ'ЯЗАНІ З ПОДАТКОВОЇ МОРАЛЛЮ: АНАЛІЗ НА РІВНІ ГРУПИ КРАЇН

Нарощувана економікою, соціологією або психологією література досліджує широкий спектр змінних, які, напевно, зможуть пояснити поведінку добровільного дотримання стандартів. Метою цієї роботи є виявлення інституційних чинників, пов'язаних із податковою мораллю, а також виявлення подібностей і відмінностей між декількома країнами світу, згрупованими за рівнем розвитку. Як методи використовуються описова статистика й аналіз основних компонентів, а саме розгляд проводиться на рівні групи країн. Основні результати показують, що, незалежно від рівня розвитку, внутрішня мотивація людей платити податки може бути пов'язана з хорошими державними інститутами і здатністю уряду ефективно розподіляти державні кошти.

Ключові слова: податкова мораль, стадія розвитку, інститути, уряд, корупція, аналіз основних компонентів.

A.-O. Лакобута, д-р екон. наук, доц.,
Г.К. Мурза, д-р екон. наук, проф.
Ясський університет имени А. И. Кузы, Ясси, Румыния

ІНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ФАКТОРЫ, СВЯЗАННЫЕ С НАЛОГОВОЙ МОРАЛЬЮ: АНАЛИЗ НА УРОВНЕ ГРУППЫ СТРАН

Нарращаемая экономикой, социологией или психологией литература исследует широкий спектр переменных, которые, наверное, смогут объяснить поведение добровольного соблюдения стандартов. Целью данной работы является выявление институциональных факторов, связанных с налоговой моралью, а также выявление сходств и различий между несколькими странами мира, сгруппированными по уровню развития. В качестве методов используются описательная статистика и анализ основных компонентов, а само рассмотрение проводится на уровне группы стран. Основные результаты показывают, что, независимо от уровня развития, внутренняя мотивация людей платить налоги может быть связана с хорошими государственными институтами и способностью правительства эффективно распределять государственные средства.

Ключевые слова: налоговая мораль, стадия развития, институты, правительство, коррупция, анализ основных компонентов.

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2018; 6(201): 72-78

УДК 346

JEL classification: G30, G34

DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/11>

I. Pop (Anghel), PhD Candidate, Teaching Assistant

ORCID iD 0000-0002-5644-9785

Lucian Blaga University of Sibiu, Sibiu, Romania

A BRIEF OVERVIEW OF CORPORATE GOVERNANCE STRUCTURES WITHIN PREMIUM LISTED COMPANIES IN ROMANIA

Proper corporate governance structures and principles guide companies towards financial health and lay down the blocks for a sustainable development of the private sector. Moreover, there is a widespread recognition and growing empirical evidence that strong fundamentals of governance are a condition for business benefits largely described by better management, effective boards, improved decision-making process, reduced risk, increased operational efficiency and valuations. Given that trust is a basic condition of functioning capital markets and corporate governance guarantees transparency, accountability and operational integrity, the aim of this present paper is to assess the conformity of the premium traded companies at the Bucharest Stock Exchange with its corporate governance code. The results of our empirical study reveal the ongoing concerns, focus and level of importance given to corporate governance structures and principles by the most trusted and profitable traded Romanian companies.

Keywords: corporate governance, capital market, disclosure, Romania, BSE

Introduction. The ongoing globalization process of capital markets and current economic dynamics imprints the need to implement internationally acknowledged corporate governance procedures and standards. Consequently, research efforts have been focused on substantiating the role of corporate governance in business sustainability, as well as rethinking approaches to company control and management structures. In this context, the role and impact of corporate governance are furthermore explored worldwide by developing and enforcing proper codes and statutory regulations on this matter.

"Corporate governance is about the governance of corporations, which may not be a particularly revealing statement from a definitional point of view but it does remind us that CG is to do with corporations and it is also to do with determining the activities in which they are properly engaged" [1, p. 3].

Firstly, corporate governance is defined as "a set of processes, policies, regulations, customs and institutions that impact the way a company is managed, administered and controlled" [2, p. 29]. In this context, this concept does not only refer to the means for shareholders to retrieve their investments, but more importantly addresses the issue of management relationships with stakeholders. Because every investment is a vote of trust in the company's management and perspectives, corporate governance supplies the framework for high performance management practices and investor compensation. This framework includes recommendations on company management and structural organization. Under these circumstances, the ultimate goal should be creating sustainable long-term value by applying these principles both in the decision-making process and in their implementation pursuit also.

More importantly, we consider that corporate governance should not be considered an end in itself, but more, a means to create and sustain market trust and business integrity, key elements in accessing equity capital for long term investment. This statement grows in importance if we recall that access to equity capital is of essence for the growth of future oriented companies and to balance any increase in leveraging.

It must be remembered that due to their unique position towards stakeholders, financial markets can only effectively function if they are based on trust. This being said, arguably trust can be built and maintained through consistent practices of transparency, appropriate communication and fair practices, all essential criteria of proper corporate governance.

The principles of corporate governance were developed and formalized at an international level by the Organisation

for Economic Co-operation and Development (abbreviated OECD) in 1999 and five years later, in 2004, underwent a first update, followed by a more recent one in 2015 [3]. Importantly, the principles have proven to be an essential and effective tool regarding the following complementary pillars of utmost importance in this regard:

- Ensuring the basis for an effective corporate governance framework;
- Identifying the rights and equitable treatment of shareholders and key ownership functions;
- Institutional investors, stock markets and other intermediaries and their sound economic investment incentives;
- Stakeholders' role in corporate governance systems;
- Efficient communication, suitable disclosure and focus on transparency;
- Board accountability.

It is certainly important to note that corporate governance changes often follow and echo major crises and resounding bankruptcies. In the 21st century, corporate governance has become a critical issue for companies of all sizes since entities that fail to shape a viable strategy and practice in this respect are vulnerable to considerable risks. Major financial failures have undermined investor confidence and questioned how shareholders managed funds were handled and the efficiency of internal control structures. Furthermore, after the Asian financial crisis of 1997 followed by the major collapses of Enron and WorldCom in 2002 and the ones generated by the "dot-com bubble", there appeared a higher regulatory interest, driven by the need for macroeconomic stability, corporate governance regulations were reviewed and amended at a national level. Moreover, many researchers and theorists consider that the 2008 financial crisis had significant trigger in poor and inefficient corporate governance practices that contributed to the collapse of the financial system, a major flaw common for advanced and emerging economies alike, reigniting the research interests and efforts towards this going concern.

Literature review. As a comprehensive concept and practice, corporate governance has undergone changes in order to adapt to regulatory developments as well as company practices. Currently, the corporate governance framework covers a wide range of topics that exceed the conceptual boundaries of the shareholder-centric approach. Furthermore, the economic evolutions of the last decades have been strongly altered by the stark ongoing process of globalization, by the transition from the production to suit own consumption towards catering to mass consumption, the stringent need to optimize any activity and to increase

economic efficiency. At the same time, the development of communications systems and technologies has allowed for increased communication and informational exchange, raising both local and international transactions volume, generating market development and ultimately market interconnection. At the heart of this process have been multinational companies that lead to evolution towards complex operational systems and high-performance management structures aimed at maximizing profits.

Admittedly, nowadays, as societies goals are attained through various corporations, their operations and organization increasingly become a matter of interest to researchers and political leaders alike. In order to promptly respond societal needs, companies must be managed and organized with the utmost efficiency. Therefore, the bigger the size of the company, the more stringent is the need for specialists to activate within its leadership structures, so as to correctly delimitate managers from shareholders.

Over time, in an attempt to increase company efficiency, there have been outlined various ways of organizing and coordinating activities, each catering more to certain stakeholders through the companies' evolution. We note that the constant concern to identify the best ways to meet the interests of different stakeholder categories has guided the development of coherent corporate governance theories.

The concept of corporate governance is not a new one and has been used in practical work since the early years of the emergence of well-established companies that operated with the underlying principle of increasing economic and financial efficiency. The first manifestations of corporate governance recorded by literature are those of the early modern era, when naval companies for trade between Europe and Asia were created, followed by the 19th century appearance of limited liability companies in the UK and France.

Given the growing complexity of the issue, in recent years there have been conducted a plethora of academic studies that tackled the role of corporate governance structures from complementary perspectives of analysis. Bîgioi [4] wrote an elaborate study, from multiple points of view which analysed the compliance of the Romanian banking sector to the BSE corporate governance code, Năchescu [5] focused on key factors of minority investors' protection on the Romanian capital market. Moreover, Pinteau [6] tested the connection between the appropriate implementation of corporate governance principles and financial performance on the Romanian stock exchange, followed by Apostol [7] who devoted a study to the importance and implementing particularities of corporate governance for Romanian companies. Similarly, Tofan et al. [8] described the framework of corporate governance in Romania and identified a regulatory timeline evolution.

Interestingly, Zhorova [9] assessing the corporate governance structures of Ukrainian engineering companies, identifies the absence of a structure responsible for managing crises, insufficiency which hinders operational efficiency, and calls for a re-examination and update of current practical governance models. Rațiu [10] quantified the impact of corporate governance factors on intangible assets depreciation, after assessing a number of 1.128,00 listed commercial banks from 25 European states. Moreover, Bebchuk et al. [11] developed a lengthy and detailed guide to the most important practical aspects of the matter. Contrastingly, stemming from the agency theory, Mallin [12] later followed by Monks and Minow [13] supplied a unique approach identifying the obstacles in the behavioural perspective of the issue, as top management will always be tempted to take advantage on its privileged position to obtain personal gains. Extensive empirical studies developed by Avdalovic and Milenkovic [14],

Naimah and Hamidah [15], Muller, Ienciu, Bonaci and Filip [16] establish a direct causal link between implementing good corporate governance practices and improving performance of the company.

Corporate governance structures within listed companies in Romania. From a conceptual and regulation standpoint, in Romania, corporate governance (CG) has become a recurrent issue only since the early 2000s, the late concern being a result of troublesome and lengthy economic, legal, political, and social reforms which have accompanied the transition from the centralized economy to the capitalist economy. However, the last decade brought change to the Romanian corporate governance framework, as transparency and responsibility gained importance for shareholders and stakeholders alike. Therefore, we identify significant value in analysing corporate governance characteristics in this country.

Consequently, Romania, as is the case for other countries, finds itself at the beginning stages of applying corporate governance principles and practices, as mostly publicly traded companies show an active interest and pursuit in building a suitable framework for their implementation. This so called "technical" stage has been surpassed long ago by more advanced economies, for which the capital market is a core component of their national economies, such as the US, UK and France, as they currently strive to alter behaviours to fit the essential principles of this concept.

At a national level, in Romania the responsibilities for adopting regulations regarding corporate governance belong to the parliament as legislative body, government and institutions responsible for supervision and regulation of the financial market, namely Financial Supervisory Authority (Autoritatea de Supraveghere Financiară or ASF) and the Bucharest Stock Exchange (BSE).

In addition to the enforced legal framework, the BSE drafted and published its own Corporate Governance Code (CGC) in 2001, applicable to publicly traded companies, revised in 2008 and most recently amended in September 2015 (EBRD, 2016, pp. 5). Its provisions omit some international recommendations as they are built to meet local particularities. Stemming from the principle that good corporate governance is a powerful tool to strengthen market competitiveness and aiming to create in Romania an attractive and trustworthy capital market acknowledged worldwide, the BSE CGC provides a set of 34 compliance requirements that detail four main correlated and complementary pillars of corporate governance (as detailed below). We considered necessary to briefly illustrate the main provisions of the latest revised version of the BSE CGC [17]:

a. Requirements regarding responsibilities:

- The board of directors and supervision board responsibilities ought to be clearly described in the company charter, internal regulations or other similar documents; these mentioned frameworks should contain information regarding transparency on aspects such as appointing board members, unequivocal responsibility assignments, balance in terms of committees' membership (experience, genders, professional know-how, independence) so that responsibilities are carried out efficiently and diligently, appropriate information chain and proper regularity of meetings; we take notice of the fact that in Romanian companies can opt for a one-tier and two-tier board structure, but two-tier boards are more frequently chosen [18, p. 40];

- All companies should draft internal board regulations that describe its accountability and suitable procedures for resolving conflicts of interests;

- The board of directors or the supervision board should be composed of five members and most members of the board of directors should not possess an executive position;

- At least one member of the board of directors or supervision board should be independent for companies traded at the standard section of the BSE and at least two independent non-executive members is advised for premium listed companies;

- Any permanent engagements or duties of a member of the council must be disclosed a priori to shareholders and potential investors; similarly, they must also be transparent about any relations with shareholders that amount to 5% of the voting rights;

- A council secretary must be designated for supporting council works and activity;

- Companies should issue policies to guide the evaluation process of the council; consequently, the conformity statement with the CGC must inform on any evaluation of the council under the chairmanship of the president or nomination committee and key measures taken;

- The statement of conformity with the BSE CGC ought to present information on the frequency of council meetings, management participation, activities of the council and consultative committees and their exact number of members;

- Premium companies at the BSE ought to set up a nomination committee composed of non-executive, most of them independent members to lead the nominations of council members;

b. Provisions on internal control and risk management practices:

- Companies should enforce a risk management system and efficient internal control procedures, alongside regular independent internal audits to assess their efficacy;

- Companies ought to set up independent audit committees to validate financial reporting integrity and internal control soundness, that should be chaired by an independent non-executive member; all its members must be qualified from a professional standpoint, and at least one should prove experience in accounting or auditing, for premium companies three members should be independent;

- Related party transactions should be fully disclosed, merit based, independent and protect best a company's interest; moreover, no shareholder may possess undue preferential treatment;

c. Stipulations on fair rewards and incentives practices:

- Management and board members should be remunerated transparently in a way that attracts, motivates and maintains valuable personnel by a fair rewards system; issues on the matter should be drafted and published in a remuneration policy;

- Annual reports must contain proper information on the remuneration policy and the principles behind it;

d. Value creation through investors' relations:

- Through a proper investor relations structure, companies ought to disclose the most important pieces of information both in Romanian and English so as to inform efficiently and simultaneously both local and international investors;

- Disclosure ought to be made for professional CVs of the members of the governing structures, board and committees, agenda and supporting materials, contact information for further information, corporate presentation, external auditors, forecast policy, dividend policy;

- Shareholders should be urged to participate in company meetings through live general or bilateral broadcasts and other electronic communication means;

- Companies should supply a remote or electronic meeting voting system.

To assess the compliance level to its CGC, the BSE promotes a mechanism based on the "comply-or-explain" principle, through an official statement in which publicly traded companies voluntarily disclose current, clear and accurate information on their compliance with corporate governance provisions. We consider this to be a useful and comprehensive tool for investor communication and for consolidating the trust between capital market participants. Furthermore, the supplied information is structured in a way that emphasises nonconformity and gives the opportunity to account for the exceptions or to include further development on the required criteria.

Methodology, results and discussion. The present study was developed in order to assess whether the most notable Romanian traded companies meet the acknowledged national requirements regarding corporate governance principles and structures. Henceforth, the research aim is to identify the level of compliance with the corporate governance principles of the Bucharest Stock Exchange (abbreviated BSE) as well as examining companies' transparency, openness and willingness to disseminate information on the investigated matter.

In the author's view, the most prominent traded companies are the ones listed at the premium category of the national stock market. In order to collect the data, each companies' BSE profile and own website were consulted so that official documents could be analysed to extract specific topical aspects and information, which include but are not limited to: corporate governance codes, statements of compliance with the BSE corporate governance code, ethics code or professional conduct guidelines, internal regulations regarding the explored topic, statutory documents, company charter, the most recent annual reports and financial statements (for 2016), lists of board members and their respective curriculum vitae, presentations for investors.

In this regard the attention was focused on the 24 companies that were listed at the premium traded category of the BSE, at the 1st of March 2018, because they constitute a prime example of good and sustainable practices that generate consistent growth and profits. From those 24 initially considered for the study, one was omitted, Sphera Franchise Group, because it did not disclose the full set of information needed to respond to our research primary information needs, most likely because it started trading most recently and the most recent addition to the premium segment.

Moreover, in the efforts to estimate a degree of compliance, tests particular to the scoring method were applied. In the process of constructing a company score, that constitutes a basis for comparison and overview, we assigned a total of ten points, a maximum of one point for each item considered for analysis, objectified by the fulfilment of the following preestablished criteria (encoded by the symbol α_1 - α_{10}):

α_1 . Corporate governance structures, principles and practices are defined in a corporate governance code;

α_2 . The corporate governance code is made publicly on the corporate website;

α_3 . Corporate governance structures and responsibilities of those structures are described in the company corporate governance code;

α_4 . The statement of compliance with the Bucharest Stock Exchange corporate governance code is distinctively disclosed on the company website;

α_5 . Individual level of compliance with the Bucharest Stock Exchange corporate governance code requirements;

α_6 . Corporate governance issues are addressed in the annual company report;

α7. The componence of the board of directors is disseminated;

α8. The company discloses the curriculum vitae for the board of directors' members;

α9. An ethics or professional conduct code is used and made public by the company;

α10. The company charter is disclosed publicly on the corporate website.

With the intention of constructing a comprehensive individual company score, each of the companies subjected for analysis was evaluated based on the ten considered criteria, mentioned above. Furthermore, for each criterion met, a score between 0 and 1 was allocated as follows: 0 points for those unfulfilled items, 0,50 for those partially fulfilled and 1 point for the met requirements.

Further information must be given for parameter number five, because in order to quantify the overall level of compliance of the company with the Bucharest Stock Exchange corporate governance code provisions, the statements of compliance were examined and cumulated all affirmative answers out of the 34 provisions of the code, as well as partially respected requirements, for those we assigned a halved score. The total individual scores were obtained by summing up the individual company calculated scores.

Consequently, the study constructed general function of corporate governance structures (marked $f(t_s)$, where "ts" represents the total score of the company) is obtained by the following mathematical relationship and accompanying assumptions:

$$f_i(t_{si}) = \frac{f(\alpha_{1i}) + f(\alpha_{2i}) + f(\alpha_{3i}) + f(\alpha_{4i}) + f(\alpha_{5i}) + f(\alpha_{6i}) + f(\alpha_{7i}) + f(\alpha_{8i}) + f(\alpha_{9i}) + f(\alpha_{10i})}{n_j} \quad (1)$$

$f_i(t_{si}) = f\{(\alpha_{1i}, \alpha_{2i}, \alpha_{3i}, \alpha_{4i}, \alpha_{5i}, \alpha_{6i}, \alpha_{7i}, \alpha_{8i}, \alpha_{9i}, \alpha_{10i}) \mid 0 \leq f_i(t_{si}) \leq 10\}$,
where: $\alpha_{1i}, \alpha_{2i}, \alpha_{3i}, \alpha_{4i}, \alpha_{5i}, \alpha_{6i}, \alpha_{7i}, \alpha_{8i}, \alpha_{9i}, \alpha_{10i} \in [0;1], i \in [0;23]$

Table 1. Individual criteria examination and total company scores

Item No.	BSE symbol	Company	α ₁	α ₂	α ₃	α ₄	α ₅	α ₆	α ₇	α ₈	α ₉	α ₁₀	Total score
1	ATB	ANTIBIOTICE S.A.	1	1	1	0	0,99	1	1	1	1	1	8,99
2	BIO	BIOFARM S.A.	1	1	0,5	1	0,54	1	1	1	0	1	8,04
3	BRD	BRD – GROUPE SOCIETE GENERALE S.A.	1	1	1	0	0,85	1	1	1	0	1	7,85
4	BRK	SSIF BRK FINANCIAL GROUP SA	0	0	1	1	0,88	1	1	1	0	0	5,88
5	BVB	BURSA DE VALORI BUCURESTI SA	1	1	1	0	1,00	1	1	1	1	1	9,00
6	COTE	COMPET SA	1	1	1	0	0,76	1	1	1	0	1	7,76
7	EL	SOCIETATEA ENERGETICA ELECTRICA S.A.	1	1	1	1	0,94	1	1	1	1	1	9,94
8	ELMA	ELECTROMAGNETICA SA	0	0	0	1	0,69	1	1	1	0	1	5,69
9	FP	FONDUL PROPRIETATEA	0	0	1	0	1,00	1	1	1	0	1	6,00
10	IMP	IMPACT DEVELOPER & CONTRACTOR S.A.	1	1	1	1	0,99	1	1	1	1	1	9,99
11	M	MEDLIFE S.A.	1	1	1	0	0,76	1	1	1	0	1	7,76
12	PBK	PATRIA BANK S.A.	1	1	1	1	0,37	1	1	1	0	1	8,37
13	SIF1	SIF BANAT CRISANA S.A.	1	1	1	1	0,94	1	1	1	1	1	9,94
14	SIF2	SIF MOLDOVA S.A.	1	1	1	1	1,00	1	1	1	1	1	10,00
15	SIF3	SIF TRANSILVANIA S.A.	1	1	1	1	0,93	1	1	1	0	1	8,93
16	SIF4	SIF MUNTENIA S.A.	1	1	1	1	0,85	1	1	1	0	1	8,85
17	SIF5	SIF OLTENIA S.A.	1	1	1	1	0,94	1	1	1	0	1	8,94
18	SNG	S.N.G.N. ROMGAZ S.A.	1	1	1	1	0,87	1	1	1	0	1	8,87
19	SNN	S.N. NUCLEARELECTRICA S.A.	1	1	1	0	0,91	1	1	1	0	1	7,91
20	SNP	OMV PETROM S.A.	0,5	0,5	1	1	0,88	1	1	1	1	1	8,88
21	TEL	C.N.T.E.E. TRANSELECTRICA	1	1	1	0	0,96	1	1	1	0	1	7,96
22	TGN	S.N.T.G.N. TRANSGAZ S.A.	1	1	1	1	0,82	1	1	1	0	1	8,82
23	TLV	BANCA TRANSILVANIA S.A.	1	1	1	1	1,00	1	1	1	0	1	9,00

Source: Author's assessments based on official public information.

Examining the plethora of publicly disclosed investor-oriented information, we assessed every preestablished individual parameter as described earlier in the methodology, for every company considered for the study. The preliminary research results were gathered in the following Table 1. Individual criteria examination and total company scores. To start with, we note that the medium score of the sample is a fairly high one 8,41 (out of the maximum of 10), which is to be expected given the fact that the sample population consists of blue-chip companies, that should be prime examples of sound practices and sustainable evolutions. Moreover, the sample median value is calculated at 8,85, which is the value that divides in two parts our ordered collection of data. From these two descriptive statistics tools, we can conclude that the vast majority of the individual company scores are high given the fact that both the arithmetical average (8,41) and median (8,85) are close in value and considerably exceed the

arithmetical half scale interval (5,00). Moreover, examining the sample mode, which is determined at 9,00, we can strongly state that the most frequent individual score is 9,00, a value that is only 1 criteria point away from the maximum on our preestablished scale. The high individual scores, substantiate an intense concern of the sample companies over the efficiency of their corporate governance system.

The minimum score (5,69 out of 10,00) was appointed to Electromagnetica SA (ELMA) because, from an investor perspective, it was fairly difficult to find disclosed information regarding corporate governance practices and structures, the company did not draft and disseminate a CG code or a similar document so as to inform shareholders on the relevant issues of the company's corporate governance structures and practices. By contrast, the highest score (10,00) was obtained by SIF Moldova SA on account of it fully satisfying each parameter considered in our methodology, without any exception.

Figure 1 (Conformity assessment with the principles of corporate governance structures within premium listed companies at BSE) renders companies by total score and allows us to visualize the overall ranking based on the total individual scores. Notably, there are no striking differences within the sample population, as the sample total score range is 4,31, obtained by subtracting the

minimum score (5,69 obtained by ELMA) from the maximum one (10 obtained by SIF2). Therefore, the assessed sample proved to be homogeneous, devoid of very large deficiencies or differences, confirming the initial premise that the premium listed companies strive to implement good corporate governance base principles and subsequent efficient practices.

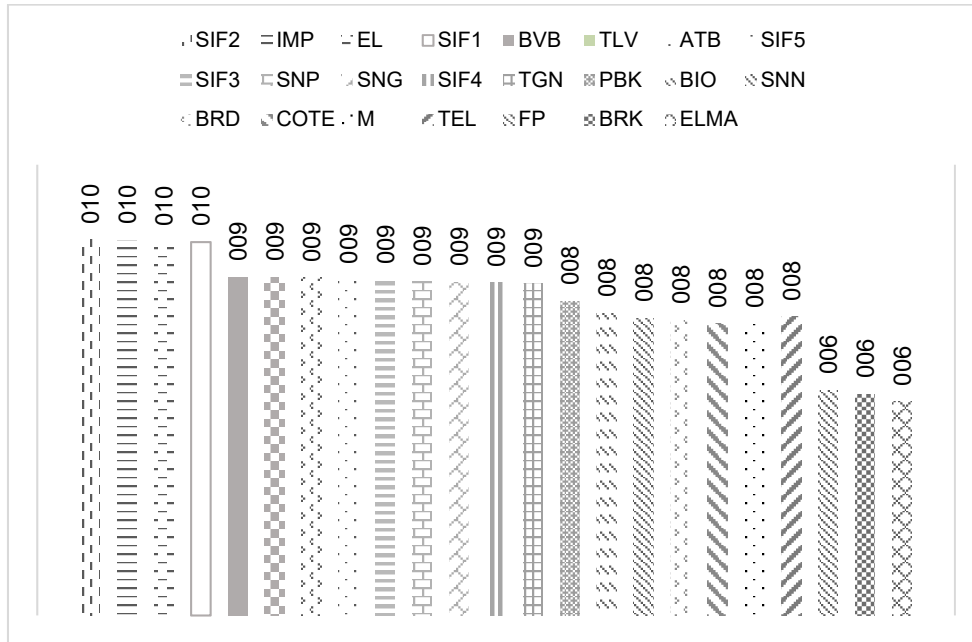


Fig. 1. Conformity assessment with the principles of corporate governance structures within premium listed companies at BSE

Source: Author's projections.

We strongly believe that corporate governance is impossible to be reduced to numerical values, so that we accompanied the quantitative assessment with a qualitative analytical one. Accordingly, given the previously argued results, the following reasoned evaluation scale was constructed accompanied by the subsequent recommendations:

- A score between [0;5] was assigned to companies with low to non-existent preoccupations regarding corporate governance principles and structures; we recommend that these companies focus, draft and enforce suitable corporate governance structures and practices regulations, as no durable business endeavour could withstand the challenging dynamic economic environment, especially nowadays when the effects of globalization cannot be avoided; in the present study, the examined population did not present results within this range;

- A score between (5;7] was appointed to companies that either are in the process of establishing proper corporate governance practices and structural needs, or entities that do not show the proper importance towards these kind of practices, lack transparency or full disclosure; we suggest that they ought to build an appropriate corporate governance structure and to seek better ways to disseminate their practices on the matter starting from the BSE CGC; only three companies in the sample obtained results between 5 and 7 (Fondul Proprietatea, SSIF BRK Financial Group SA and Electromagnetica SA), our explanation for this is that these three companies are not actively focused on attracting external investors and substantiating their trust, relying more on financial performance rather than corporate governance disclosure;

- A score between (7;8,50] was assigned to transparent, largely trusted companies that lack few elements in their current corporate governance policy (such as a formalized ethical code, all the required structures or proper membership of relevant boards and committees) or could be in the process of perfecting their corporate governance structures or guidelines; seven of examined entities in our study showed the recalled characteristics (Patria Bank S.A., Biofarm S.A., C.N.T.E.E. Transelectrica, S.N. Nuclearelectrica S.A., BRD – Groupe Societe Generale S.A., Conpet SA, MedLife S.A.); we must note that these companies are very different in their activity, operational characteristics and financial performance;

- A score between (8,50;10] was appointed to highly transparent companies, that communicate efficiently with their shareholders, that put visible and considerable efforts towards defining and enforcing their corporate governance policies, but have minor non-compliance issues such as the absence of an ethics or professional conduct code, proper structure of the council and committees regarding independence or experience; the majority of the companies in our sample (13) had individual total scores of above 8,50 as follows: SIF Moldova S.A., Impact Developer & Contractor S.A., Societatea Energetica Electrica S.A., SIF Banat Crisana S.A., Bursa de Valori Bucuresti S.A., Banca Transilvania S.A., Antibiotice S.A., SIF Oltenia S.A., SIF Transilvania S.A., OMV Petrom S.A., S.N.G.N. Romgaz S.A., SIF Muntenia S.A., S.N.T.G.N. Transgaz S.A.; these companies form an ultimately a heterogenous group because they have fundamentally different operational models and activate in various fields such as pharmaceuticals, financial intermediation, banking sector,

natural resources exploitation and real estate; the common ground in this section would be the clear and utter importance attributed through extensive efforts to accommodate the pressing issues of corporate governance principles, structures and practices.

Conclusions. We consider that there is a consensus that proper corporate governance principles and practices not only guarantee the sound development of efficient companies, but more importantly contribute to building and solidifying the confidence of individuals in companies and markets. Without trust no system can work durably and effectively. Moreover, since it involves interdependence, admittedly the essence of corporate governance issues is reduced to developing a prolific and effective interaction between interested parties for joint actions based on shared values with the ultimate goal of mutual welfare, that of the company and of the community in which it operates.

Currently we can identify clear evidence that the development and application of corporate governance codes and of scorecards imply beneficial effects in improving corporate governance practices. However, we must admit that not all good practices can be mandated and code application should be regularly monitored, reviewed and reported in order to stimulate code implementation. Furthermore, codes and regulations in this matter should be continuously reviewed and improved, with the aim of developing better practices so that to better adjust to local market pressing issues.

With regard to the Romanian companies traded on Bucharest Stock Exchange, at its premium category, generally speaking there is a large consensus and compliance with the BSE code of corporate governance, which is to be expected from high-performance listed companies. However, not all of them make a true effort to fully disclose key aspects of their activity to investors through their company websites and press releases. This occurs mostly for state owned traded companies, which underlines a lack of interest in further consolidate investors appeal given the fact that in most cases the companies administrate important natural resources and have been constantly profitable and sought-after by investors.

Generally speaking, we can firmly state the premium listed companies largely applied the principles of corporate governance structures, attaining a medium score of 8,41, from a maximum of 10 points. From the total of 23 sample companies, only 3 did not draft their own corporate governance practices into a dedicated code or similar document and one had split it into a series of separate policies relating to corporate governance issues, but without fully disclosing the matter to the public. Moreover, we determined that the disclosed corporate governance codes and internal regulations were at times only partially adapted to the particularities of the field of activity, lacking information on issues such as board members' appointment process, management payment and incentive policy, approach towards corporate social responsibility matters, conflicts of interests or transactions with interested parties.

Furthermore, the most compelling compliance evidence is that all the companies proved transparency by devoting a distinct section to addressing corporate governance issues policies, structures, accountability aspects in their annual reports. In most cases, the information provided was not superficial, on the contrary, it was lengthy, elaborate and tackled all the pressing issues on the matter. This is to be expected, of course, as trust is the foundation of a functional capital market and the willingness to communicate and disclose information are key in consolidating that trust. Moreover, the company charter is disclosed publicly on the

company website by 95,65% of the sample population (22 from 23), only one company is the exception.

In regards to the statement of compliance with the Bucharest Stock Exchange corporate governance code, although it is elaborated by every single company from the sample, it is not always distinctively disclosed on the company website, only by 65,21% of them (15 from 23). However, the statement is included in annual reports 100% of the times. We consider this to be faulty and advise for its separate disclosure, because the statement renders a comprehensive, easy and fast method to review a company's stands on corporate governance aspects and investors are highly likely to look for it.

In our view, the global and local community interested in corporate governance should focus on the following future developments: increased importance of the "comply-or-explain" model in corporate governance principles application, higher monitoring, enforcement and reporting on this matter, amendments to incorporate environment, social and governance activities, harmonizing corporate governance codes so they can be efficient across an array of diverse economic sectors, in addition to higher focus on corporate governance outcomes achieved through better guidance and assistance in implementation.

The importance of corporate governance will grow in the foreseeable future since companies strive to remain competitive on a dynamic and continuously changing market and an effective corporate governance system could be an asset for attracting human and external financial capital. Furthermore, we are of the opinion that codes and regulations can be more realistic and effective when they accommodate not only accounting views and practices, but also marketing and management perspectives, resulting in an interdisciplinary holistic approach to corporate governance theory.

Discussion. Given that trust is a basic condition of functioning capital markets and corporate governance guarantees transparency, accountability and operational integrity, the aim of this present paper is to assess the conformity of the 23 premium traded companies at the Bucharest Stock Exchange (BSE) with its corporate governance code. The results of this empirical study reveal the ongoing concerns, focus and level of importance given to corporate governance structures and principles by the most trusted and profitable traded Romanian companies. Generally, there is a large consensus and compliance with the BSE code of corporate governance, which is to be expected from high-performance listed companies. However, not all of them make a true effort to fully disclose key aspects of their activity to investors. This occurs mostly for state owned companies, which unveils a lack of interest to consolidate investors' appeal, given the fact that in most cases the companies manage important natural resources and have been constantly profitable and consequently sought-after.

We can firmly state the premium listed companies largely applied the principles of corporate governance structures, attaining a medium score of 8.41, from a maximum of 10 points in the study's constructed scoring system. The present paper also grouped the studied companies into four categories and recommendations were formulated accordingly. From the total of 23 sample companies, only 3 did not draft their own corporate governance practices into a dedicated code or similar document and one had split it into a series of separate policies relating to corporate governance issues, but without fully disclosing the matter to the public. In regards to the statement of compliance with the BSE corporate governance code, although it is elaborated by every single company from the sample, it is not always distinctively

disclosed on the company website, only by 65,21% of them (15 from 23). However, the statement is included in annual reports 100% of the times. This fact is considered to be a considerable shortcoming as the statement renders a comprehensive, easy and fast method to review a company's stands on corporate governance aspects and investors are highly likely to look for it.

Further research on the topic should aim at establishing a link between financial performance and sound corporate governance practices, as well as identifying field specific recommendations towards perfecting practices in this field, but also finding the intrinsic characteristics that differentiate prosper and deficient companies, in regards to corporate governance structures and operating or decisional procedures (board structure, multiparty involvement, frequency of board meetings, communication with stakeholders, board members' appointment process, management payment and incentive policy, corporate social responsibility approach, conflicts of interests or transactions with interested parties).

References:

1. Brown, P., Beekes, W. & Verhoeven, P., 2011. Corporate Governance, accounting and finance: A review. *Accounting and Finance*, vol. 51, pp.96-172. URL : <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00385.x>.
2. Dragota, V., Obreja Brasoveanu, L., Dragoto, I.-M., 2016. Management financiar. Volumul II Management financiar strategic. Editia a doua. Editura Economico: Bucuresti.
3. OECD, 2015. G20/OECD Principles of Corporate Governance.
4. Bigioi, A.D., 2015. Aplicarea conceptelor privind guvernanta corporativa in cadrul entitatilor din Romania. Editura ASE: Bucuresti.
5. Nochescu, M.-L., 2015. Guvernanta corporativa si pietele de capital. Editura ASE: Bucuresti.
6. Pinteau, M.-O., 2015. Guvernanta corporativa si performanta firmei in contextual globalizarii. Editura ASE: Bucuresti.
7. Apostol, C., 2015. Adoptarea bunelor practici de guvernanta corporativa de catre companiile din Romania. Editura ASE: Bucuresti.

Й. Поп (Ангел), здобувач звання доктора філософії, асист.
Університет імені Лучіана Блага, Сібіу, Румунія

КОРОТКИЙ ОГЛЯД СТРУКТУР КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В РАМКАХ ПРЕМІУМ-ЛІСТИНГОВИХ КОМПАНІЙ У РУМУНІЇ

Належні структури і принципи корпоративного управління направляють компанії до фінансового благополуччя і закладають основи для стійкого розвитку приватного сектора. Більше того, широко поширене визнання і зростаюча кількість фактичних даних свідчать про те, що надійні основи управління є умовою створення переваг для бізнесу, значною мірою завдяки кращому управлінню, ефективним органам адміністрування, удосконаленим процесам прийняття рішень, зниженим ризикам, підвищеній операційній ефективності та оцінюванню. З огляду на те, що довіра є основною умовою функціонування ринків капіталу, а корпоративне управління гарантує прозорість, підзвітність і операційну цілісність, мета даної статті полягає в оцінці відповідності компаній, які торгують на преміальному ринку Бухарестської фондової біржі, її кодексу корпоративного управління. Результати нашого емпіричного дослідження виявляють поточні проблеми, а також той ступінь уваги і важливості, який найбільш надійні і прибуткові румунські компанії, що торгують на біржі, приділяють структурам і принципам корпоративного управління.

Ключові слова: корпоративне управління, ринок капіталу, розкриття інформації, Румунія, БФБ.

Й. Поп (Ангел), соискатель звания доктора философии, асист.
Университет имени Лучиана Блага, Сибиу, Румыния

КРАТКИЙ ОБЗОР СТРУКТУР КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РАМКАХ ПРЕМИУМ-ЛИСТИНГОВЫХ КОМПАНИЙ В РУМУНИИ

Належащие структуры и принципы корпоративного управления направляют компании к финансовому благополучию и закладывают основы для устойчивого развития частного сектора. Более того, широко распространенное признание и увеличивающееся количество фактических данных свидетельствуют о том, что надежные основы управления являются условием создания бизнеса преимуществе, в значительной степени благодаря лучшему управлению, эффективным органам администрирования, усовершенствованным процессам принятия решений, сниженным рискам, повышенной операционной эффективности и оцениванию. Учитывая, что доверие является основным условием функционирования рынков капитала, а корпоративное управление гарантирует прозрачность, подотчетность и операционную целостность, цель данной статьи состоит в оценке соответствия компаний, торгующих на премиальном рынке Бухарестской фондовой биржи, ее кодексу корпоративного управления. Результаты нашего эмпирического исследования выявляют текущие проблемы, а также ту степень внимания и важности, которую наиболее надежные и прибыльные торгующие румынские компании уделяют структурам и принципам корпоративного управления.

Ключевые слова: корпоративное управление, рынок капитала, раскрытие информации, Румыния, БФБ.

8. Tofan, M., Bercu, A.-M., Cigu, E., 2013. Corporate governance framework in Romanian companies. 7th International Conference on Globalization and Higher Education in Economics and Business Administration, GEBA, Iasi. URL : [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00117-3](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00117-3).

9. Zhorova, Y., 2013. Estimation of crisis corporate governance on domestic engineering enterprises. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics*, Issue 151, pp.112-118. URL : <http://dx.doi.org/10.17721/1728-2667.2013/151-10/25>.

10. Ratiu, V.R., 2015. Raportori financiare si guvernanta corporativa in contextual crizei economice. Editura ASE: Bucuresti.

11. Bebchuk, L., Cohen, A., Ferrell, A., 2004. What matters in corporate governance? Harvard Law School, Cambridge. URL : <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn099>.

12. Mallin, C., 2004. *Corporate Governance*. Oxford University Press, Oxford.

13. Monks, R., Minow, N., 2011. *Corporate Governance 5th Edition*. John Wiley & Sons, New York.

14. Naimah, Z., Hamidah, N., 2016. The Role of Corporate Governance in Firm Performance. *SHS Web of Conferences*. 34. 13003, <https://doi.org/10.1051/shsconf/20173413003>.

15. Avdalovic, S., Milenkovic, I., 2017. Impact of company performances on the stock price: an empirical analysis on select companies in Serbia. *Economics of Agriculture*, vol. (64) 2, pp.561-570. URL : <https://doi.org/10.5937/ekoPolj1702561M>.

16. Muller, V.-O., Ienciu, I.-A., Bonaci, C. G., Filip, C.I., 2014. Board Characteristics Best Practices and Financial Performance. Evidence from the European Capital Market. *Amfiteatru Economic Journal*, vol. 16, Issue 36, pp.672-683. URL : <http://hdl.handle.net/10419/168850>.

17. European Bank of Reconstruction and Development, 2015. *Corporate governance in transition economies. Romania country report*.

18. Bucharest Stock Exchange, 2015. *Corporate Governance Code*, Bucharest.

19. International Finance Corporation, 2015. *A guide to corporate governance practices in the European Union*, Washington DC.

Received: 26/08/2018

1st Revision: 20/09/18

Accepted: 10/10/2018

Author's declaration on the sources of funding of research presented in the scientific article or of the preparation of the scientific article: budget of university's scientific project

**EXTENDED ABSTRACT IN ENGLISH AND REFERENCES (IN LATIN):
TRANSLATION / TRANSLITERATION / TRANSCRIPTION**

Z. Varnalii, Doctor of Sciences (Economics), Professor
ORCID iD 0000-0002-6654-8760,
O. Savilova, Economist
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine
DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/1>
p. 6-11

THE ROLE OF PUBLIC DEBT MANAGEMENT IN FINANCIAL STABILITY OF UKRAINE

This article explores the public debt management as a basic precondition for the effective functioning of the state and the role of the debt component of the system of financial security. The analysis of recent researches and publications has revealed that, given the threatening tendencies in the growth of public debt, a number of theoretical and methodological issues that concern, in particular: the arrangement of tools for evaluating the debt component in the context of macro-financial security, remain unresolved to date; improvement of institutional support for debt sustainability management, etc. The insufficient solving of the above problems and the need to formulate a holistic view of managing debt sustainability in the conditions of fiscal imbalances caused the relevance of the study, its purpose, objectives and content. The main factors that threaten the stability and stability of the financial system are analyzed. The model of institutional support in Ukraine is proposed, its specificity and significance are indicated. The factors that may have a positive and negative impact on the country's economy due to the growth of public debt are investigated. It was found that the main tasks facing the government today in the issue of increasing the efficiency of debt policy are to develop effective constraints to prevent the government from carrying out aggressive and ill-considered debt policy, to legislatively fix the limits and optimal parameters of the debt burden, to clearly delineate the competence of the authorities in the matter of public debt management, radical increase in the efficiency of borrowed funds, the search for ways to diversify the toolkit for borrowing and managing existing debt. The article used a set of general and specific research methods, including dialectical method of knowledge, analysis and synthesis, in addition, the techniques used clustering, classification and graphical display of results of research. Database of research are normative and legislative acts regulating the financial security of the state, and with it the debt security, monographs and articles of domestic and foreign economists in specialized economic publications, scientific conferences and seminars on the debt security.

1. Antonov, M.S., 2017. *Governance of Debt Consistency of the State*. Sumy, Sumy state univ.
2. Antonov, M.S., 2015. Investigation of the influence of public debt on indicators of economic development of Ukraine. *Bulletin of the Ukrainian Academy of Banking*, 38 (1), pp.50-54.
3. Baranetska, O.V. & Ladyuk, O.D., 2017. Problems of Securing Debt Security of Ukraine. *Effective economy*, [online] 7, Available at: <<http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5698>> [Accessed 10th July 2018].
4. Baranovskyi, O.I., 2016. Investigation of the theoretical principles of state debt security. *Scientific Bulletin of Uzhgorod Univ. Series: Economics*, [online] 1, pp.327-370. Available at: <[http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvuuec_2016_1\(1\)_55](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvuuec_2016_1(1)_55)> [Accessed 10th July 2018].
5. Baranovsky, O.I., 2014. *Financial security in Ukraine (assessment methodology and mechanisms of provision)*. Kyiv: Kyiv. nats trad.-ekon. Univ.
6. Borinets, S.Y. & Mogilko, L.V., 2012. Models of organizational support for public debt management: world experience and perspectives for Ukraine. *Banking*, 4, pp.43-50.
7. Borovikova, M.O., 2013. Growth of the state debt in the post-crisis period and ways of its stabilization. *Herald of the Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economy*, 149, pp.25-29.
8. Varnalii, Z.S., 2016. State budgeting in the system of financial security of Ukraine. *Bulletin of the Khmelnytsky National University. Economic sciences*, 4 (Part 2), pp.43-47.
9. Varnalii, Z.S., 2017. Institutional threats to financial security of Ukraine and ways of their prevention. *Economic Bulletin of the University*, 34/1, pp.140-150.
10. Liutyi, I.O. (ed.), Zrazhevskaya, N.V. & Rozhko, O.D. (2008) *State credit and debt policy of Ukraine*. 2nd edition. Kyiv, Tsentri uchbovoi literatury.
11. Onisko, S.V. & Sinyavska, L. (2014) Debt security of the state as a component of its financial stability. *Visnyk of Lviv National Agrarian University. Series: Economy of agroindustrial complex*. [online] 21 (1), pp.3-8. Available from: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vlnau_econ_2014_21\(1\)_3/](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vlnau_econ_2014_21(1)_3/) [Accessed 10th July 2018].
12. Savilova O.V. State debt as a risk factor for financial security of the state / O.V. Savilova: Shevchenkivska spring: Economics, materials of the International Scientific and Practical Conference of Students, Postgraduates and Young Scientists / As general editors prof. A.I. Ignatyuk: – Kyiv, 2018.- Issue XVI. – P. 90-91.
13. The Joint World Bank-IMF Factsheet, 2015. *Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries*. [Online] Available from: <<https://www.imf.org/external/np/exr/facts/jdsf.htm>> [Accessed 3rd July 2018].
14. Varnalii, Z. & Nikytenko, D., 2017. Competition in the system of ensuring investment security. *International journal of new economics and social sciences. IJONESS*, 6 (2), pp.44-56. Available at: DOI: 10.5604/01.3001.0010.7622 [Accessed 1st July 2018].

I. Derun, PhD in Economics, Assistant

ORCID ID 0000-0002-8115-8701

Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/2>

p. 11-19

TECHNICAL AND FUNCTIONAL OPPORTUNITIES OF SAP BUSINESS ONE USE IN UKRAINIAN COMPANIES

The paper examines the technical and functional capabilities of SAP Business One for business management in SMEs. In particular, the study deals with automation of procurement process, sales, planning (MRP system) and inventory management in warehouse and production, service operations, CRM system, electronic document circulation, etc. The detailed accounting in SAP Business One is considered. In addition, the author identifies the main disadvantages of the implementation and application of this IT product for SMWs of Ukraine, which reduces its competitive advantages, namely: a fairly high price of purchase, implementation and technical support, limited distribution network, specific conditions for technical support, certain imperfection of the Ukrainian program localization for accounting, complexity of implementation and use. The versatility of SAP Business One in the management of the enterprise is its strong and weak side at the same time in the domestic IT market, because quite a lot of options will not be used frequently by Ukrainian SMEs.

1. Dmytriv, K. I. & Shpak, Yu. 2017. Research information systems in enterprises management: experience and perspective. *Economic Bulletin of NTUU "KPI"*, 14, pp.231-239. URL: <https://dx.doi.org/10.20535/2307-5651.14.2017.108775>

2. Marusei, T. V. & Bilyk T. L. 2018. Features of the sap business one software solution in the management of a modern enterprise. *Economy and Society*, 15, pp.156-159.

3. Orlova, N. & Mokhova, Iu. 2017. Introduction of information technologies in the system of corporate governance. *Open Educational E-environment of Modern University*, 3, pp.355-365.

4. Yurchuk, N. 2015. Information systems in business management. *Agrosvit*, 19, 53-58.

5. Derun, I. A. 2012. Use of contemporary information technologies in accounting of long-term assets in Ukraine. *European Researcher*, 12, pp.2141-2145.

6. Gargeya, V. B., & Brady, C. 2005. Success and failure factors of adopting SAP in ERP system implementation. *Business Process Management Journal*, 11(5), pp.501-516. <https://dx.doi.org/10.1108/14637150510619858>

7. Wan, J., & Hou, J. 2012. Research on SAP business one implementation risk factors with interpretive structural model. *Journal of Software Engineering and Applications*, 5(03), pp.147-155. URL: <http://dx.doi.org/10.4236/jsea.2012.53022>

8. Yohaness, Gunawan, W., & Ikhsan, R. B. 2018. Assessing ERP SAP implementation in the small and medium enterprises (SMEs) in Indonesia. *Journal of Physics: Conference Series*, 1(978), pp.1-8. <https://dx.doi.org/10.1088/1742-6596/978/1/012013>

9. Xue, Y., Liang, H., Boulton, W. R., & Snyder, C. A. 2005. ERP implementation failures in China: Case studies with implications for ERP vendors. *International journal of production economics*, 97(3), pp.279-295. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2004.07.008>

10. Färber, F., Cha, S. K., Primsch, J., Bornhövd, C., Sigg, S., & Lehner, W. 2012. SAP HANA database: data management for modern business applications. *ACM Sigmod Record*, 40(4), pp.45-51. URL: <https://dx.doi.org/10.1145/2094114.2094126>

11. May, N., Böhm, A., & Lehner, W. 2017. SAP HANA – The evolution of an in-memory DBMS from Pure OLAP processing towards mixed workloads. *Datenbanksysteme für Business, Technologie und Web (BTW 2017)*, pp.545-563.

12. Chernikov A. 2017. ERP – 'bitva titanov 2017'. Retrieved from: https://ko.com.ua/erp_bitva_titanov_2017_119484

13. *TB 1000 Logistics: SAP Business One, Version 9.2*. 2016. Walldorf: Walldorf, 634 p.

14. *TB 1100 Accounting: SAP Business One, Version 9.2*. 2016. Walldorf: Walldorf, 328 p.

TB 1200 implementation and Support: SAP Business One, Version 9.2. 2016. Walldorf: Walldorf, 474 p.

I. Lyutyy, Doctor of Sciences (Economics), Professor

ORCID ID 0000-0002-3561-2432,

A. Karpych, Assistant Professor

ORCID ID 0000-0001-5345-7299

Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/3>

p. 20-26

INITIAL COIN OFFERING (ICO): THE CASE OF UKRAINE

Modern global tendencies show the increasing usage of digitalization in economy. This state of affairs along with unstable macroeconomic situation in Ukraine stimulates national corporations to apply new disruptive instruments of financing, such as ICO. Consequently, the development of Ukrainian ICO market is taking place.

It is clarified that the procedure of ICO implies that the companies sell their issued tokens to the general public and that the tokens may grant their owners different rights, e.g. an access to the company's products and services, a right for dividends receiving, etc.

The ontology of the research is internal realism, while the epistemology of the given study is constructivism. The main strategy is induction. The qualitative and quantitative methods were adopted analysing secondary data. The statistical analysis was applied for structuring data covering the time period until May 30, 2018.

On the basis of the conducted analysis, the paper identifies the main characteristics of ended Ukrainian ICOs, including the number of rounds, timelines, currencies accepted for investment, the characteristics of tokens issued, soft caps and hard caps, etc. As of May 30, 2018, 18 Ukrainian companies already launched ICO, and 11 companies intended to do so in the near future, and the study shows that ca 40% of all ended national ICOs may be scams.

It is emphasized that the Ukrainian corporate sector may use ICOs for financing its activities quite successfully provided that ICO is supported by the state and the national legislation for it is created and implemented.

1. Kondrashov, V., 2018. Ukraine may launch the first state ICO in the world for building the Broadband Internet Access network [Ukraina mozhet provesti pervoe v mire gosudarstvennoe ICO dlia stroitelstva seti ShPD] [in Russian],

- Internetua.com*, [online]. Available at: <<http://internetua.com/index.php/ukraina-mojet-provesti-pervoe-v-mire-gosudarstvennoe-ico-dlya-stroitelstva-seti-shpd>> [Accessed 30 May 2018].
2. Ukrainian Internet Association, 2018. Policy studies data regarding the Internet audience on results of the year 2017 announced [Oglasheny dannye ustanovochnykh issledovaniy internet-auditorii Ukrainy po itogam 2017 g.] [in Russian], *Inau.ua*, [online]. Available at: <<http://inau.ua/news/oglasheny-dannye-ustanovochnyh-yssledovanyy-ynternet-audytoryy-ukrainy-po-ytogam-2017-g>> [Accessed 30 May 2018].
 3. Soslovskiy, V. and Kosovskiy, I., 2017. Cryptocurrencies as a system of investment projects [Kryptovaliuty yak sistema investytsiynykh proektiv] [in Ukrainian]. *The Banking University Bulletin*, 1(28), pp.103-109.
 4. Adhami, S., Giudici, G. and Martinazzi, S., 2018. Why do businesses go crypto? An empirical analysis of initial coin offerings, *Journal of Economics and Business*, [online]. Available at: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3046209> [Accessed 30 May 2018]. DOI: 10.1016/j.jeconbus.2018.04.001
 5. Catalini, C. and Gans, J., 2018. Initial Coin Offerings and the Value of Crypto Tokens, *SSRN Electronic Journal*, [online]. Available at: <<http://www.nber.org/papers/w24418.pdf>> [Accessed 30 May 2018]. DOI: 10.2139/ssrn.3137213
 6. Conley, J., 2017. Blockchain and the Economics of Crypto-tokens and Initial Coin Offerings, *Vanderbilt University Department of Economics Working Papers, VUECON-17-00008*, [online]. Available at: <<http://www.accessecon.com/pubs/VUECON/VUECON-17-00008.pdf>> [Accessed 30 May 2018].
 7. Hibi, M., 2018. *Accounting Aspects of ICO*. [online] Deloitte.com. Available at: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/il/Documents/financial-services/events_ppt/2017/Accounting_Aspects_of_ICO.pdf> [Accessed 30 May 2018].
 8. EY, 2018. *Initial Coin Offering (ICO)*. [online] Ey.com. Available at: <[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-ico-research/\\$FILE/EY-ico-research.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-ico-research/$FILE/EY-ico-research.pdf)> [Accessed 30 May 2018].
 9. Momtaz, P., 2018. Initial Coin Offerings, *SSRN Electronic Journal*, [online]. Available at: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3166709> [Accessed 30 May 2018]. DOI: 10.2139/ssrn.3166709
 10. Zetzsche, D., Buckley, R., Arner, D. and Föhr, L., 2017. The ICO Gold Rush: It's a Scam, It's a Bubble, It's a Super Challenge for Regulators, *SSRN Electronic Journal*, [online]. Available at: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3072298> [Accessed 30 May 2018]. DOI: 10.2139/ssrn.3072298
 11. ICO Tracker 2018, *Icotracker.net*. Available at: <<https://icotracker.net/>> [Accessed 30 May 2018].
 12. ICObench 2018, *Icobench.com*. Available at: <<https://icobench.com/>> [Accessed 30 May 2018].
 13. ICOholder 2018, *Icoholder.com*. Available at: <<https://icoholder.com/>> [Accessed 30 May 2018].

I. Sofishchenko, PhD in Economics, Associate Professor
ORCID iD 0000-0001-6465-8272,

Ye. Kyrychenko, Economist
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine
DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/4>
p. 26-35

INTERNATIONAL PRODUCTION COOPERATION ORGANIZATIONAL FORMS TYPOLOGY AND REASONING FOR APPROACHES TO ITS REGULATION

The article investigates the features of economic and organizational forms of international industrial cooperation, in particular, the authors improved the typological approaches, summarized the experience of domestic enterprises integration into international industrial cooperation system, developed the approaches for encouraging domestic producers' interaction in the international cooperation relations, as well as provided recommendations on the criteria for analyzing the tools of cooperation assistance in state economic policy development. The generalization of economic and organizational features allowed to improve typological approaches to the classification of international industrial cooperation forms, as well as to determine the factors significantly affecting the international industrial cooperation development, suppressing or enhancing its effectiveness and functioning

1. Shovkun I.A., 2014. Mizhnarodna vyrobnycha kooperatsiia v systemi zovnishnoi torhivli Ukrainy. Zbirnyk naukovykh prats Natsionalnoho universytetu korablebuduvannia, № 2, pp.112-117. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpnuk_2014_2_21
2. Semeko H.V., 2004. Sovmestnoe predprynymatelstvo: Uchebnoe posobyie. M.:YKD "Zertsalo-M".
3. Economic Commission for Europe (ECE): Analytical Report on Industrial Co-operation among ECE Countries, 1973. Geneva, p. 2.
4. Zakon Ukrainy "Pro zovnishnoekonomichnu diialnist" vid 25.04.2008 p. № 959-XII. Available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/959-12>.
5. Leinert E.A. Mezhdunarodnaia proyzvodstvennaia kooperatsiia. Available at: <http://economic.narod.ru/nbene/econom/feconom17.htm>.
6. Podatkovi Kodeks Ukrainy, 2011, p.p. 14.1.134. Available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.
7. Tsyvilnyi kodeks Ukrainy vid 16.01.2003 r. № 435-IV. Available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/435-15>.
8. Bohomazova K.K., 2013. Sutnist operatsii z davalnytskoiu syrovynoiu ta yikh znachennia. Efektyvna ekonomika. Available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2182>.
9. Hordiets V.V., 2014. Teoretyko-metodolohichni zasady realizatsii tolinhovoykh operatsii v Ukraini v suchasnykh umovakh. Ukraina Naukova, Ekonomika, 16-18. Available at: <http://int-konf.org/ru/2014/ukrajina-naukova-16-18-12-2014/954-gordiets-v-v-rimareva-l-m-teoretiko-metodologichni-zasadi-realizatsiji-tolinhovoykh-operatsij-v-ukrajini-v-suchasnykh-umovakh>.
10. Kots I.I., 2016. Dvopolytsiina typolohiia tolinhovoykh operatsii na pidpriemstvakh. Naukovi visnyk Uzhhorodskoho universytetu, pp.227-232.
11. Kuzmin O.Y., 2009. Planuvannia, orhanizuvannia ta motyvuvannia zovnishnoekonomichnoi diialnosti. Lviv: Vydavnytstvo Natsionalnoho universytetu "Lvivska politekhnika".

12. Shtal T.V., Dobroskok Y.B., Tyshchenko O.O., 2014. Mizhnarodna ekonomichna diialnist Ukrainy: kurs leksii. Kharkiv: Vydavnytstvo Fort.
13. Koshkarova Y.L., 2016. Suchasni tendentsii svitovoho rynku IT-outsorsynhu. Visnyk Kharkivskoho natsionalnoho universytetu imeni V.N. Karazina. Seria "Ekonomichna", v. 91, pp.153-161
14. Toniuk M.O., 2017. IT-outsorsynh v Ukraini: tendentsii i prohnozy rozvytku. Efektyvna ekonomika. Available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4723>
15. Knowledge Process Outsourcing (KPO). Industry Report, 2025. Available at: <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/knowledge-process-outsourcing-kpo-market/request>
16. Knowledge Process Outsourcing: Market & Opportunities. A report by Evalueserve for IBEF. 2008. Available at: https://www.ibef.org/download/Knowledge_Process_Outsourcing_170708.pdf
17. Zakon Ukrainy "Pro uhody pro rozpodil produktsii". Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy (VVR), № 44, st.391., 1999. Available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1039-14>.
18. Katsylo D., 2018. Dlia Ukrainy est dva puty na rynek elektrokarov v ES. Available at: <http://biz.liga.net/all/avto/intervyu/3729403-oleg-boyarin-dlya-ukrainy-est-dva-puti-na-rynek-elektrokarov-v-es.htm>.
19. Hospodarskyi kodeks Ukrainy vid 16.01.2003 № 436. Available at: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.
20. V Ukrainy naschytaly 43 tys. predpriyatiy s inostrannym kapytalom. Available at: <http://biz.liga.net/ekonomika/all/novosti/2318402-v-ukraine-naschitali-43-tys-predpriyatiy-s-inostrannym-kapitalom.htm>.
21. Fuks A.E., Malko K. S., 2016. Formy zaluchennia inozemnoho kapitalu v natsionalnu ekonomiku. Finansy Ukrainy, № 9, pp.98-110.
22. Kharlamova G., 2017. Outlook for Ukraine: safety for the future. Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, #1(190), pp.51-57. DOI: [dx.doi.org/ 10.17721/1728-2667.2017/190-1/8](https://doi.org/10.17721/1728-2667.2017/190-1/8)
23. Restoranni franchajznh stanet samym perspektivnym byznesom v Ukrainy. 2017. Available at: <https://ubr.ua/business-practice/own-business/restorannyj-franchajznh-stanet-samym-perspektivnym-biznesom-v-ukraine-3856851>.
24. Ukrainian franchises resilient in turbulent times. Franchise Sector Overview and Indicator. 2016. Available at: https://2016.export.gov/ukraine/build/groups/public/@eg_ua/documents/webcontent/eg_ua_097192.pdf
25. Ukraynskyi IT-rynek: itohy 2017 y perspektyvi 2018. Available at: <https://dou.ua/lenta/articles/2017-summary/>.
26. GSA Names Ukraine as UKs Offshoring Destination of the Year 2018. Available at: <http://emerging-europe.com/in-brief/gsa-names-ukraine-uks-offshoring-destination-year/>
27. The 2017 Global Outsourcing 100. IAOR. Available at: <https://www.iaop.org/Content/19/165/4701>
28. IT rynek Ukrainy. Asotsiatsiia IT v Ukraini. 2017. Available at: <http://itukraine.org.ua/it-rynek>.
29. Investytsiinyi portal Lvivskoi oblasti. Available at: https://www.invest-lvivregion.com/%D1%96%D1%82-%D1%81%D0%B5%D0%BA%D1%82%D0%BE%D1%80_ua_426cms.htm
30. Proshloe, nastoiashchee y tumannoie budushchee bolshoi chetverky audytorskykh kompaniy. 2016. Available at: <http://big4.com.ua/news/future-of-big-four-audit-firms.html>.
31. Deloitte operezhaet PwC v roly samoi bolshoi audytorskoj kompaniy v myre. 2016. Available at: <http://big4.com.ua/big4/deloitte-over-pwc.html>.

N. Baltes, PhD, Professor
ORCID iD 0000-0002-7546-6978,
A.-G.-M. Dragoie, PhD
ORCID iD0000-0002-9138-2678,
M.-D. Cozma, PhD
ORCID iD 0000-0001-8242-6483

Lucian Blaga University of Sibiu, Sibiu, Romania
DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/5>
p. 35-41

THE ASSESSMENT OF THE INSOLVENCY RISK AT THE COMPANIES FROM THE MANUFACTURING INDUSTRY, LISTED ON THE BUCHAREST STOCK EXCHANGE

The paper presents both theoretically and empirically the insolvency risk for 35 companies from the manufacturing industry in Romania, listed on the Bucharest Stock Exchange, at premium and standard categories, during 2007-2016, through four models: Springate, Taffler, Altman, and French Commercial Credit. The results of the research have revealed that during the period 2007-2016, over 50% of the companies were facing a high insolvency risk, the most risky of them being Cemacon S.A. and Prefab S.A. The less risky companies during the mentioned period of time were Aerostar S.A. and Conted S.A.

1. Adnan, M. A., Humayon A. D., 2006. "Predicting corporate bankruptcy: where we stand?", Corporate Governance, Vol. 6, Emerald Group Publishing Limited, ISSN 1472-0701, DOI 10.1108/14207000610649436.
2. Armeanu, Ș.D., Vintilă, G., Moscalu, M., Filipescu, M.-O., Lazăr, P., 2012. "Utilizareatehnicilor de analiză cantitativă a datelor pentru estimarea riscului de faliment al corporațiilor", Economie teoretică și aplicată, Vol. XIX, Issue no. 1 (566).
3. Baltes Nicolae, "Analiză și diagnostic financiar", The publishing house of "Lucian Blaga" University of Sibiu, (2010).
4. Bordeianu, G.-D., Radu, F., Paraschivescu, M.D., Păvăloaia, W., 2011. "Analysis models of the bankruptcy risk", Economy Transdisciplinarity Cognition, Vol. XIV, Issue no. 1.
5. Dumitrescu G., 2010. "Studii de cercetare cu privire la riscul de faliment. Modeleșimetode de previzionare", Romanian Statistical Review, Economic and financial analysis, no. 4.
6. Hayes, S. K., Hodge, K. A., Hughes, L. W., 2010. "A Study of the Efficacy of Altman's Z To Predict Bankruptcy of Specialty Retail Firms Doing Business in Contemporary Times", Economics & Business Journal: Inquiries & Perspectives, Vol. 3, no. 1.

7. Kubecová J., Vrchota J., 2014. "The Taffler's Model and Strategic Management", *The Macrotheme Review* 3(2), Spring.
8. Minsky, H.P., 1980. "Finance and profits: The changing nature of American Business Cycles", Levy Economics Institute of Bard College, Hyman P. Minsky Archive, Paper 63. URL : http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/63.
9. Peyman, I., Mehdi, M.-J., M., Petro, S., 2011. "A Study of the Application of Springate and Zmijewski Bankruptcy Prediction Models in Firms Accepted in Tehran Stock Exchange", *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 5(11).
10. Răscolean, I., Isac, C., Szabo, R., 2011. "Financial risk management, based on the balance sheet and profit and loss account", *Annals of the University of Petroșani, Economics*, 11(4).
11. Law no. 85/2014, regarding the Insolvency and the Insolvency prevention procedures, *Monitorul Oficial – Part I*, no. 466/2014.

U. Chaliskan, PhD
ORCID iD 0000-0002-6844-7197,
I. A. Saltik, PhD
ORCID iD 0000-0002-3456-2787
Muğla Sıtkı Koçman University, Muğla, Turkey
DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/6>
p. 41-46

RELATIONSHIP BETWEEN COMMUNITY ATTACHMENT, PERCEPTIONS ON ECONOMIC IMPACTS OF TOURISM AND SUPPORT TO TOURISM DEVELOPMENT: AN IMPLEMENTATION IN A SETTLEMENT NEAR BUT DISTANT FROM TOURISM

Tourism is one of the most important economic sectors in world and its impacts on local communities are discussed in the literature frequently. Even though also socio-cultural and environmental impacts are also examined, the focus is on economic effects. This study investigates whether community attachment makes difference in perceptions on economic impacts and in supporting tourism development. The study utilizes multiple analysis methods and Path Analysis and is important in terms of examining relationship between community attachment and perceptions of local residents in a settlement which is very near to popular tourism destinations but also where is distant from the tourism activities. Thus it contributes to tourism planning literature. Findings reveal out that community attachment has relations with economic impacts and positive support for tourism development, while it has no relation with negative thoughts about tourism development.

1. Ambroz, M., 2008. Attitudes of Local Residents towards the Development of Tourism in Slovenia: The Case of the Primorska, Dolenjska, Gorenjska and Ljubljana Regions. *Anthropological Notebooks*, 14(1), pp.63-79.
2. Andereck, K., Valentine, K., Knopf, R. and Vogt, C., 2005. Residents' perceptions of community tourism impacts. *Annals of Tourism Research*, 32(4), pp.1056-1076. DOI:<https://doi.org/10.1016/j.annals.2005.03.001>
3. Ap, J. and Crompton, J.L., 1993. Residents' Strategies for Responding to Tourism Impacts. *Journal of Travel Research*, 32(1) pp.47 – 50. DOI:<https://doi.org/10.1177/004728759303200108>
4. Ap, J., 1990. Residents' perceptions research on the social impacts of tourism. *Annals of Tourism Research*, 19(4) pp.665-690. DOI: [http://dx.doi.org/10.1016/0160-7383\(90\)90032-M](http://dx.doi.org/10.1016/0160-7383(90)90032-M)
5. Belisle, F.J. and Hoy, D.R., 1980. The perceived impact of tourism by residents a case study in Santa Marta, Colombia. *Annals of Tourism Research*, 7(1), pp.83-101. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0160-7383\(80\)80008-9](https://doi.org/10.1016/S0160-7383(80)80008-9)
6. Brunt, P. and Courtney, P., 1999. Host perceptions of sociocultural impacts. *Annals of Tourism Research*, 26(3), pp.493-515. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0160-7383\(99\)00003-1](https://doi.org/10.1016/S0160-7383(99)00003-1)
7. Butler, R.W., 1980. The Concept of a Tourist Area Cycle of Evolution: Implications for Management of Resources. *Canadian Geographer*, 24(1), pp. 5-12. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1541-0064.1980.tb00970.x>
8. Conradson, D., 2005. Focus groups. In: R. Flowerdew & D. Martin Eds. *Methods in human geography: A guide for students doing a research project*. New York: Pearson Education, pp.128-143.
9. Croes, R., 2012. Assessing tourism development from Sen's capability approach. *Journal of Travel Research*, 51(5), pp.542-554. DOI: 10.1177/0047287511431323
10. Chaliskan U. and Özer Ö., 2014. A Comparative Study of Local Residents' Attitudes towards Tourism in Kuşadası. *DEU İşletme Fakültesi Dergisi*, 15(2), pp.117-133
11. Çokluk, Ö., Şekercioglu, G., and Büyükoztürk, Ş., 2016. *Sosyal Bilimler için Çok Değişkenli İstatistik SPSS ve LISREL Uygulamaları*. 4th ed. Ankara: Pegem Akademi
12. Çolak, E., 2017. *Muğla Halkının Turizm Olgusuna ve Turizm Etkilerine Bakış Açılarını Anlamaya Yönelik Bir Alan Araştırması*. MSc, Muğla Sıtkı Koçman University.
13. Doğan, H., 1989. Forms of adjustment: socio-cultural impacts of Tourism. *Annals of Tourism Research*, 16(2), pp.216-236. DOI: [https://doi.org/10.1016/0160-7383\(89\)90069-8](https://doi.org/10.1016/0160-7383(89)90069-8)
14. Doxey, G.V., 1975. A causation theory of visitor-resident irritants: Methodology and research inferences. In: Travel Research Association, *The Impact of Tourism: Sixth Annual Conference Proceedings*, 195–198, Salt Lake, Utah.
15. Esman, M., 1984. Tourism as Ethnic Preservation: The Cajuns of Louisiana. *Annals of Tourism Research*, 11, pp.451-467. DOI: [https://doi.org/10.1016/0160-7383\(84\)90031-8](https://doi.org/10.1016/0160-7383(84)90031-8)
16. Field, A., 2009. *Discovering Statistics using SPSS*. 3rd ed. London: Sage Publications
17. Garrod, F. and Fyall, A., 1998. Beyond the Rhetoric of Sustainable Tourism? *Tourism Management*, 19(3), pp.199-212. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0261-5177\(98\)00013-2](https://doi.org/10.1016/S0261-5177(98)00013-2)
18. Gee, C.Y., Makens, J.C. and Choy, D.J.L., 1997. *The Travel Industry*. New York: Van Nostrand Reinhold
19. Goudy, W.J. 1990. Community Attachment in a Rural Region. *Rural Sociology* 55(2), pp.178-198. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1549-0831.1990.tb00679.x>
20. Gursoy, D. & Chen, J.S., 2000. Competitive analysis of cross cultural information search behavior. *Tourism Management*, 21(6), pp.583-590. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0261-5177\(00\)00005-4](https://doi.org/10.1016/S0261-5177(00)00005-4)

21. Gursoy, D. and Rutherford, D., 2004. Host attitudes toward tourism: An improved structural model. *Annals of Tourism Research*, 31(3), pp.495-516 DOI: <https://doi.org/10.1016/j.annals.2003.08.008>
22. Gursoy, D., Chi, C.G. & Dyer, P., 2010. Local's attitudes toward mass and alternative tourism: The case of Sunshine Coast, Australia. *Journal of Travel Research*, 49(3), pp.381-394. DOI: <https://doi.org/10.1177/0047287509346853>
23. Gursoy, D., Jurovski, C. and Uysal, M., 2002. Resident Attitudes: A Structural Modeling Approach. *Annals of Tourism Research*, 29, pp.79-105. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0160-7383\(01\)00028-7](https://doi.org/10.1016/S0160-7383(01)00028-7)
24. Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J., & Anderson, R.E., 2010. *Multivariate data analysis*. Prentice Hall: Englewood Cliffs, NJ.
25. Haley, J., Snaith, T. and Miller, G., 2005. The social impacts of tourism a case study of Bath, UK. *Annals of Tourism Research*, 32(3), pp.647-668. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.annals.2004.10.009>
26. Husbands, W., 1989. Social Status and Perception of Tourism in Zambia. *Annals of Tourism Research*, 16, pp.237-255. DOI: [https://doi.org/10.1016/0160-7383\(89\)90070-4](https://doi.org/10.1016/0160-7383(89)90070-4)
27. Hutcheson, G. and Sofroniou N., 1999. *The multivariate social scientist; introductory statistics using generalized linear models*. London: Sage Publications
28. Inskeep, E., 1991. *Tourism Planning – An Integrated and Sustainable Development Approach*. New York: Van Nostrand Reinhold
29. Irandu, E.M., 2004. The role of tourism in the conservation of cultural heritage in Kenya. *Asia Pacific Journal of Tourism Research*, 9(2), pp.133–150. DOI: <https://doi.org/10.1080/1094166042000233658>
30. Jurovski, C. and Gursoy, D., 2004. Distance Effects on Residents' Attitudes toward Tourism. *Annals of Tourism Research*, 31(2), pp.296- 312. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.annals.2003.12.005>
31. Jurovski, C., Uysal, M. and Williams, D.R., 1997. A theoretical analysis of host community resident reactions to tourism. *Journal of Travel Research*, 36(2), pp.3-11. DOI: <https://doi.org/10.1177/004728759703600202>
32. Keogh, B., 1990. Public participation in community tourism planning. *Annals of Tourism Research*, (17), pp.449-465. DOI: [https://doi.org/10.1016/0160-7383\(90\)90009-G](https://doi.org/10.1016/0160-7383(90)90009-G)
33. Krejcie, R.V., & Morgan, D. W., 1970. Determining sample size for research activities. *Educational and Psychological Measurement*, 30, pp.607-610. DOI: <https://doi.org/10.1177/001316447003000308>
34. Ladkin, A., 2011. Exploring tourism labor. *Annals of Tourism Research*, 38(3), pp.1135-1155. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.annals.2011.03.010>
35. Lankford, S., Williams, A. and Lankford J, 1997. Perceptions of Outdoor Recreation Opportunities and Support for Tourism Development. *Journal of Travel Research*, 35(3), pp.60-65. DOI: <https://doi.org/10.1177/004728759703500311>
36. Lankford, S.V. and Howard, D.R., 1994. Developing a tourism impact attitude scale. *Annals of Tourism Research*, (21), pp.121-139. DOI: [https://doi.org/10.1016/0160-7383\(94\)90008-6](https://doi.org/10.1016/0160-7383(94)90008-6)
37. Latkova, P. & Vogt, C.A., 2012. Residents' attitudes toward existing and future tourism development in rural communities. *Journal of Travel Research*, 51(1), pp.50-67. DOI: <https://doi.org/10.1177/0047287510394193>
38. Lee, T.H., 2013. Influence analysis of community resident support for sustainable tourism development. *Tourism Management*, 34, pp.37-46. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2012.03.007>
39. Liang, Z.X. and Bao, J.G., 2015. Tourism gentrification in Shenzhen, China: causes and socio-spatial consequences. *Tourism Geographies*, 17(3), pp.461-481. DOI: <https://doi.org/10.1080/14616688.2014.1000954>
40. Liu, J. and Var, T., 1986. Residents Attitudes toward Tourism Impacts in Hawaii. *Annals of Tourism Research*, 13, pp.193-214. DOI: [https://doi.org/10.1016/0160-7383\(86\)90037-X](https://doi.org/10.1016/0160-7383(86)90037-X)
41. Liu, J.C., Sheldon, P.J. & Var, T., 1987. Resident perception of the environmental impacts of tourism. *Annals of Tourism Research*, 14(1), pp.17-37. DOI: [https://doi.org/10.1016/0160-7383\(87\)90045-4](https://doi.org/10.1016/0160-7383(87)90045-4)
42. Madrigal, R., 1993. A Tale of Tourism in Two Cities. *Annals of Tourism Research*, 20, pp.336–353. DOI: [https://doi.org/10.1016/0160-7383\(93\)90059-C](https://doi.org/10.1016/0160-7383(93)90059-C)
43. Mansfeld, Y., 1992. Group-Differentiated Perceptions of Social Impacts Related to Tourism Development. *Professional Geographer*, 44, pp.377-392. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.0033-0124.1992.00377.x>
44. Mathieson, A. and Wall, G., 1982. *Tourism, economic, physical and social impacts*. UK: Longman.
45. Mbaiwa, J.E., 2004. The socio-cultural impacts of tourism development in the Okavango Delta, Botswana. *Journal of Tourism and Cultural Change*, 2(3), pp.163-184.
46. Milman, A. and Pizam, A., 1988. Social impacts of tourism on central Florida. *Annals of Tourism Research*, 15(2), pp.191-204. DOI: [https://doi.org/10.1016/0160-7383\(88\)90082-5](https://doi.org/10.1016/0160-7383(88)90082-5)
47. Netemeyer, R.G, Bearden, W.O. and Sharma, S., 2003. *Scaling Procedures: Issues and Applications*. California: Sage Publications.
48. Nunkoo, R. and Ramkissoon, H., 2011. Developing a community support model for tourism. *Annals of Tourism Research*, 38(3), pp.964-988. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.annals.2011.01.017>
49. Ozturk, A.B., Ozer Ö. and Chaliskan U., 2015. The relationship between local residents' perceptions of tourism and their happiness: a case of Kusadasi, Turkey. *Tourism Review*, 70(3), pp.232-242. DOI: <https://doi.org/10.1108/TR-09-2014-0053>
50. Pearce, J., 1980. Host Community Acceptance of Foreign Tourists: Strategic Considerations. *Annals of Tourism Research*, 7, pp.224-233. DOI: [https://doi.org/10.1016/0160-7383\(80\)90005-5](https://doi.org/10.1016/0160-7383(80)90005-5)
51. Perdue, R.R., Long, P.T. and Allen L., 1990. Resident Support for Tourism Development. *Annals of Tourism Research*, 17, pp.586-599. DOI: [https://doi.org/10.1016/0160-7383\(90\)90029-Q](https://doi.org/10.1016/0160-7383(90)90029-Q)
52. Pizam, A., 1978. Tourism's impacts: the social costs to the destination community as perceived by its residents. *Journal of Travel Research*, 16(4), pp.8-12. DOI: <https://doi.org/10.1177/004728757801600402>
53. Prentice, R., 1993. Community-driven tourism planning and residents' preferences. *Tourism Management*, 14(3), pp.218-227. DOI: [https://doi.org/10.1016/0261-5177\(93\)90023-E](https://doi.org/10.1016/0261-5177(93)90023-E)
54. Sheldon, P.J. & Abenoja, T., 2001. Resident attitudes in a mature destination: the case of Waikiki. *Tourism Management*, 22(5), pp.435-443. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0261-5177\(01\)00009-7](https://doi.org/10.1016/S0261-5177(01)00009-7)
55. Sheldon, P.J. and Var, T., 1984. Resident attitudes to tourism in North Wales. *Tourism Management*, 15, pp.40-47. DOI: [https://doi.org/10.1016/0261-5177\(84\)90006-2](https://doi.org/10.1016/0261-5177(84)90006-2)

56. Sheng, L. and Tsui, Y., 2010. Foreign investment in tourism: the case of Macao as a small tourism economy. *Tourism Geographies*, 12(2), pp.173-191. DOI: <https://doi.org/10.1080/14616681003725219>
57. Sinclair-Maragh, G. and Gursoy, D., 2016. A Conceptual Model of Residents' Support for Tourism Development in Developing Countries. *Tourism Planning & Development*, 13(1), pp.1-22. DOI: <https://doi.org/10.1080/21568316.2015.1047531>
58. Smallman, C. & Moore, K., 2010. Process studies of tourists' decision making. *Annals of Tourism Research*, 37(2), pp.397-422. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.annals.2009.10.014>
59. Snaith, T. and Haley, A., 1999. Residents' opinions of tourism development in the historic city of York, England. *Tourism Management*, 20(5), pp.595-603. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0261-5177\(99\)00030-8](https://doi.org/10.1016/S0261-5177(99)00030-8)
60. Tatoglu, E., Erdal, F., Özgür, H. and Azaklı, S., 2002. Resident attitudes toward tourism impact. *International Journal of Hospitality and Tourism Administration*, 3(3), pp.79-100. DOI: [https://doi.org/10.1016/0160-7383\(95\)00092-5](https://doi.org/10.1016/0160-7383(95)00092-5)
61. Tomic, R., Gajic, T. and Bugar, D., 2012. Tourism as a basis for development of the economy of Serbia. *UTMS Journal of Economics*, 3(1), pp.21-31.
62. Tosun, C., 2002. Host perceptions of impacts: A comparative tourism study. *Annals of Tourism Research*, 29(1), pp.231-253. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0160-7383\(01\)00039-1](https://doi.org/10.1016/S0160-7383(01)00039-1)
63. TÜİK (Turkish Statistical Institute), 2018. *Address Based Population Registration System Results*, (online) Available at http://www.turkstat.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1059 (Accessed 28/02/2018)
64. Tyrrell, T. and Spaulding, P., 1984. A Survey of Attitudes toward Tourism Growth in Rhode Island. *Hospitality Education and Research Journal*, 8, pp.22-23. DOI: <https://doi.org/10.1177/109634808400800204>
65. UNWTO, 2017. *Tourism Highlights*. (online) Available at <https://www.e-unwto.org/doi/book/10.18111/9789284419029> (Accessed 31.01.2018)
66. Var, T., Kendall, K.W. and Tarakcioglu, E., 1985. Resident attitudes towards tourists in a Turkish resort town. *Annals of Tourism Research*, 12 (4), pp.652-658. [https://doi.org/10.1016/0160-7383\(85\)90086-6](https://doi.org/10.1016/0160-7383(85)90086-6)
67. Weaver, D. & Lawton, L., 2001. Resident perceptions in the urban-rural fringe. *Annals of Tourism Research*, 28(2), pp.439-458. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0160-7383\(00\)00052-9](https://doi.org/10.1016/S0160-7383(00)00052-9)
68. Williams, D.R. and Vaske, J.J., 2003. The Measurement of Place Attachment: Validity and Generalizability of a Psychometric Approach. *Forest Science*, 49(6), pp.830-840.
69. Williams, J. and Lawson, R., 2001. Community issues and resident opinions of tourism. *Annals of Tourism Research*, 28(29), pp.269-290. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0160-7383\(00\)00030-X](https://doi.org/10.1016/S0160-7383(00)00030-X)

A. Dornean, Doctor of Sciences (Finance), Associate Professor
 ORCID ID 0000-0002-8009-4961,
 Alexandru Ioan Cuza University of Iasi, Iasi, Romania,
 D.-C. Oanea, Doctor of Sciences (Finance)
 ORCID ID 0000-0002-0047-9758
 University of Economic Studies, Bucharest, Romania
 DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/7>
 p. 47-53

THE IMPACT OF ADOPTING CSR AND CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE. EVIDENCE FROM BSE

The present paper aims at analysing the link between Corporate Social Responsibility (CSR) and Corporate Financial Performance (CFP) in the case of Romanian listed companies. For accomplishing this, we will start from the existing literature and we will use data for period 2007–2015 (panel data) to which will apply a simple regression model. From the total number of companies listed on Bucharest Stock Exchange (BSE), we selected 59 companies without being excluding from trading and for which financial data were available for the entire period. The results indicated increased financial performance for CSR companies (only 16 of 59 companies have CSR activities) compared with NON-CSR companies. This study has important implications for policy makers, managers, investors, stakeholders, in generally.

1. Baron, D., 2001. Private Politics, Corporate Social Responsibility and Integrated Strategy. *Journal of Economics and Management Strategy*, 10(1), pp.7-45, DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1430-9134.2001.00007.x>.
2. Beltratti, A., 2005. The Complementarity between Corporate Governance and Corporate Social Responsibility. *The Geneva Papers*, 30(3), pp.373-386, DOI: <https://doi.org/10.1057/palgrave.gpp.2510035>.
3. Becker-Blease, J.R., 2012. Corporate Socially Responsible Investments. In Baker, K., Nofsinger, J., Socially Responsible Finance and Investing: Financial Institutions, Corporations, Investors, and Activists, John Wiley&Sons, Inc., New Jersey: Hoboken, 515p.
4. CSR Europe and GRI, 2017. Member State Implementation of Directive 2014/95/EU – A comprehensive overview of how Member States are implementing the EU Directive on Non-financial and Diversity Information.
5. Directive 2014/95/EU of The European Parliament and of The Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups, Official Journal of the European Union. Available at: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN>, last accessed 2018/01/15.
6. Edmans, A, 2011. Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee Satisfaction and Equity Prices. *Journal of Financial Economics*, 101(3), pp.621-640, DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.021>.
7. European Commission, 2018. Non-financial reporting. Available at: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting_en, last accessed 2018/01/15.
8. European Commission, 2001. Green Paper- Promoting a European framework for Corporate Social Responsibility, COM (2001) 366. Available at: <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2001/EN/1-2001-366-EN-1-0.Pdf>, last accessed 2018/02/02.

9. European Commission, 2011. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions – A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility. COM/2011/0681 final. Available at: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52011DC0681>, last accessed 2018/02/02.
10. EY Romania and CSRmedia.ro, 2016. Tendinte si Realitati CSR in Romania. Available at: <https://www.csrmedia.ro/exclusiv-studiu-companiile-care-fac-csr-si-au-majorat-bugetul-dedicat-acestor-actiuni/>, last accessed at 2018/01/16.
11. Galant, A., Cadez, S., 2017. Corporate social responsibility and financial performance relationship: a review of measurement approaches. *Economic Research – Ekonomska Istraživanja*, 30(1), pp.676-693, DOI: <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1313122>.
12. Global Sustainable Investment Alliance, 2016. Global Sustainable Investment Review 2016. Available at: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf, last accessed 2018/01/15.
13. Hennessy, C.A., Livdan, D., 2009. Debt, Bargaining, and Credibility in Firm-Supplier Relationships. *Journal of Financial Economics*, 93(3), pp.382-399, DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.05.006>.
14. Holme, R., Watts, P., 2000. Corporate social responsibility: making good business sense. World Business Council for Sustainable Development Report. Available at: <http://www.wbcsd.org/pages/edocument/edocumentdetails.aspx?id=83>, last accessed 2018/01/10.
15. Hopkins, M., 2004. Corporate Social Responsibility: An Issues Paper. Working Paper no. 27. International Labor Organization, Geneva, DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.908181>.
16. Jensen, M.C, 2010. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 22(1), pp.32-42, DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2010.00259.x>.
17. Jiao, Y., 2010. Stakeholder Welfare and Firm Value. *Journal of Banking & Finance*, 34(10), pp.2549-2561, DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.04.013>.
18. Johansson, S., Karlsson, A., Hagberg, C., 2015. The relationship between CSR and financial performance – A quantitative study examining Swedish publicly traded companies, Linnaeus University, Sweden.
19. Levin, A., Lin, C.F., Chu, C.S.J., 2002. Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. *Journal of Econometrics*, 108(1), pp.1-24, DOI: [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(01\)00098-7](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(01)00098-7).
20. Lin, C.H., Yang, H.L., Liou, D.L., 2009. The impact of corporate social responsibility on financial performance: Evidence from business in Taiwan. *Technology in Society*, 31(1), pp.56-63, DOI: <https://doi.org/10.1016/j.techsoc.2008.10.004>.
21. Lu, W.M., Wang, W.K., Lee, H.L., 2013. The relationship between corporate social responsibility and corporate performance: evidence from the US semiconductor industry. *International Journal of Production Research*, 51 (19), DOI: <https://doi.org/10.1080/00207543.2013.776186>.
22. Margolis, J.D., Walsh, J.P., 2003. Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business. *Administrative Science Quarterly*, 48(2), pp.268-305, DOI: <https://doi.org/10.2307/3556659>.
23. McWilliams, A. Siegel, D.S., 2001. Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *Academy of Management Review*, 26(1), pp.117-127, DOI: <https://doi.org/10.5465/amr.2001.4011987>.
24. Moon, S.G, Bae, S., Jeong, M.G., 2014. Corporate Sustainability and Economic Performance: an Empirical Analysis of a Voluntary Environmental Program in the USA. *Business Strategy and the Environment*, 23(8), pp.534-546, DOI: <https://doi.org/10.1002/bse.1800>.
25. Nollet, J., Filis, G., Mitrokostas, E., 2016. Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52(B), pp.400-440, DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.09.019>.
26. Oh, W., Park, S., 2015. The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance in Korea. *Emerging Markets Finance and Trade*, 51(sup3), pp.85-94, DOI: <https://doi.org/10.1080/1540496X.2015.1039903>.
27. Order no. 1.938 of 17 August 2016 on the Amendment and Completion of Accounting Regulations, published in Official Monitor no. 680 of 2 September 2016.
28. Orlitzky, M., Schmidt, F.L., Rynes, S.L., 2003. Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), pp.403-441, DOI: <https://doi.org/10.1177/0170840603024003910>.
29. Renneboog, L., Horst, J. Ter, Zhang, C., 2008. Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behaviour. *Journal of Banking and Finance*, 32, pp.1723-1742, DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.039>.
30. Rodriguez-Fernandez, M., 2016. Social responsibility and financial performance: The role of good corporate governance. *Business Research Quarterly*, 19(2), pp.137-151, DOI: <https://doi.org/10.1016/j.brq.2015.08.001>.
31. Servaes, H., Tamayo, A., 2013. The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness. *Management Science*, 59(5), pp.1045-1061, DOI: <https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1630>.
32. Simionescu, L., Dumitrescu, D., 2014. Corporate social responsibility and financial crisis. Monetary, Banking and Financial Issues in Central Eastern EU Members Countries: How can Central and Eastern EU Members overcome the current economic crisis 2, pp.281-289, DOI: https://doi.org/10.1007/978-3-319-27573-4_41.
33. Skare, M., Golja, T., 2015. Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance – Is There A Link?. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 25(sup 1), pp.215-242, DOI: <https://doi.org/10.1080/1331677X.2012.11517563>.
34. United Nations Global Compact, 2012. Sustainable Stock Exchanges. A Report on Progress. Available at: https://www.unglobalcompact.org/docs/issues_doc/Financial_markets/Sustainable_Stock_Exchanges.pdf, las accessed 2018/02/22.
35. Wang, M., Qiu, C., Kong, D., 2011. Corporate Social Responsibility, Investor Behaviors, and Stock Market Returns: Evidence from a Natural Experiment in China. *Journal of Business Ethics*, 101, pp.127-141, DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0713-9>.

D.M. Draghici, PhD Student
 ORCID iD 0000-0001-6689-1705
 Lucian Blaga University of Sibiu, Sibiu, Romania
 DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/8>
 p. 53-59

AN AGGREGATE EXAMINATION OF THE INVESTMENT BEHAVIOUR

As individuals we are egocentric, consistently intending to enhance our self-interests by satisfying our most demanding needs and accomplishing our targets. After assembling all the missing information and estimating the probabilities that will ease our directions without being too excessive, the decision is being made. Individuals are perceived to be rational investors. Although the theory is teaching us that we all choose based on calculated possibilities and desired outcomes, the observed conduct disproves it. The aim of this paper is to discern how humans behave, react and invest, with the help of an aggregate research based on historical economic contexts and models. By evaluating as well the strategic conduct in uncertain situations will definitely lead to the identification of some patterns in the decision-making process. Because in the end, humans are being distinguished by their pragmatic way of deciding.

1. Akerlof, G.A.: The market for "lemons": quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics* 84 (3), 488-500 (1970).
2. Allais, M., Hagen, G.M.: *Expected Utility Hypotheses and the Allais Paradox: Contemporary Discussions of the decisions under uncertainty with Allais' Rejoinder*. Springer Science & Business Media: Berlin (2013).
3. Becker, G.S. *The economic way of looking at life*. Available at: https://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1992/becker-lecture.html (1992), last accessed 2018/03/04.
4. Ellsberg, D.: Risk, ambiguity, and the Savage axioms. *The Quarterly Journal of Economics* 75 (4), 643-669 (1961).
5. Fama, E.F.: Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of finance* 25 (2), 383-417 (1970).
6. Kishtainy, N.: *The economics book*. DK Pub: New York (2012).
7. Kuhn, H.W., Tucker, A.W.: John von Neumann's work in the theory of games and mathematical economics. *Bulletin of the American Mathematical Society* 64, 100-122 (1958).
8. Muth, J.F.: Rational expectations and the theory of price movements. *Econometrica* 29 (3), 315-335 (1961). <http://dx.doi.org/10.2307/1909635>
9. Rolnik, A.J., Weber, W.E.: Gresham's law or Gresham's Fallacy? *Quarterly Review of the Federal Reserve Bank of Minneapolis* 10 (1), 17-24 (1986).
10. Sargent, T.J., Wallace, N.: Rational expectations, the optimal monetary instrument, and the optimal money supply rule. *The Journal of political economy* 83 (2), 241-254 (1975).
11. Simon, H.: *Administrative Behaviour. Fourth Edition*. Simon and Schuster: New York (2013).
12. Smith, A.: *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. University of Chicago Press: Chicago (1977).
13. Tversky, A., Kahneman, D.: The framing of decisions and the psychology of choice. *Science* 211, 453-458 (1981).

L. Grigori, PhD
 ORCID iD 0000-0002-0001-5136,
 N. Muntean, PhD
 ORCID iD 0000-0001-6385-2890
 Academy of Economic Studies of Moldova, Chisinau, Republic of Moldova
 DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/9>
 p. 59-64

THE EXPERIENCE OF THE REPUBLIC OF MOLDOVA IN REFORMING THE ACCOUNTING SYSTEM AND ITS HARMONIZATION WITH IFRS AND EUROPEAN DIRECTIVES

Reforming the accounting system in the Republic of Moldova and its harmonization with IFRS and European directives takes almost three decades and is a complex technical route which involves important financial and human resources. The given paper aims to present and interpret the way in which the accounting system reform was achieved, how international accounting standards and European directives have been transported into national legislation in order to identify the main waves of the accounting reform and the regulatory changes made by the regulator, of the benefits and costs, advantages and disadvantages arising from the implementation of the reformed regulatory framework. The responses are obtained by applying, as a method of research, the phenomenological interpretive analysis, the documentary and analytical research, the comparative opinion and analysis, thus being categorized as a qualitative empirical research. The results and conclusions of the study will serve as the basis and lessons learned for future reforms. However, knowing the past is building the future.

1. Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on the annual financial statements, consolidated financial statements and related reports of certain types of undertakings, amending Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC Text with EEA relevance. Available at: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32013L0034> last accessed 2018/01/04
2. Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups. Available at: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A32014L0095> last accessed 2017/04/24
3. Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council of 19 July 2002 on the application of international accounting standards. Available at: (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/HTML/?uri=CELEX:02002R1606-20080410&qid=1406540021563&from=EN>) last accessed 2017/04/24
4. Banca Mondială în Moldova, martie 2006, pag. 20. Available at: http://siteresources.worldbank.org/INTMOLDOVA/INROMANIAN/Resources/Port0306_rom.pdf last accessed 2017/04/24
5. Tabelul de Transpunere în legislația națională a Directivei 2013/34/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 26 iunie 2013 privind situațiile financiare anuale, situațiile financiare consolidate și rapoartele conexe ale anumitor tipuri de întreprinderi. Available at: <http://mf.gov.md/actnorm/contabil/altele>. last accessed 2018/01/04

6. Legea contabilitotii nr. 287 din 15.12.2017. Available at: <http://lex.justice.md/md/373601/> last accessed 2018/02/04
7. Raportul ROSC. Available at: <https://www.acap.md/rom/news/698/> last accessed 2017/04/24
8. Actul de analizo a impactului de reglementare la Proiectul Legii contabilitotii. Available at: <http://particip.gov.md/proiectview.php?l=ro&idd=3716> last accessed 2018/02/17
9. Tabelul divergentelor la Proiectele Standardelor Nationale de Contabilitate, Available at: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=5&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwjMn4G7ILPTAhWKKJoKHTa5BUwQFgg2MAQ&url=http%3A%2F%2Fparticip.gov.md%2Fpublic%2Fdocumente%2F121%2Fanexe%2Fro_835_TABELUL-DIVERGENTELOR-SNC.docx&usq=AFQjCNEpkdxZcv-TnSYxdDuW97HRSvkRaw&sig2=VhNLFQFWANPaUSHA9RbmQq
10. Brittain, G. Selaru, M. 2013. Armonizarea legislatiei Republicii Moldova cu standardele UE. Available at: http://www.ncu.moldova.md/public/files/publication/armonizare/SLAG_AA_RO.pdf last accessed 2018/02/17
11. Burlaud, A. and Causse, G., 2018. Accounting: what balance is there between universality and contingency?, *Audit Financiar*, XVI, no. 1(149)/2018, pp.89-100, DOI: 10.20869/AUDITF/2018/149/001 Available at: http://revista.cafr.ro/RevistaDetalii_RO?Cod=1080
12. Chersan, I.C., 2017, Accounting research in Romania: state of affairs, possible causes and deviations, *Audit Financiar*, vol. XV, no. 4(148)/2017, pp.595-604, DOI: 10.20869/AUDITF/2017/148/595
13. Ghedrovici, O., 2013. Armonizarea contabilității în corelație cu liberalizarea piețelor financiare: unele implicații pentru economia Republicii Moldova. In: *Analele Academiei de Studii Economice a Moldovei*: Ed. a 11-a, Chișinău: ASEM, 2013.
14. Nederita, A., 2012. Aspecte generale privind continutul si modul de implementare a noilor acte normative contabile. Available at: https://monitorul.fisc.md/NAS/alexandru_nederita_aspecte_generale_privind_coninutul_i_modul_de_implementare_a_noilor_acte_normative_contabile.html last accessed 2018/01/04
15. Tonu, N., 2017. Reforma în domeniul contabilitotii si raportorii financiare. Realizori si planuri de viitor . În: *Monitorul fiscal*. Fisc.md. Available at: https://monitorul.fisc.md/documents_comments/reforma-in-domeniul-contabilitatii-si-raportarii-financiare-realizari-si-planuri-de-viitor.html last accessed 2018/02/04
16. Tuhari T., 2015. Problemele predorii-învototii in contextul noilor reglementotii contabile. Conferinta stiintifico-practico nationalo, 2015, UCCM, Chisinou. pp.7-10. Available at: <http://www.uccm.md/ro/images/stories/2015/manif-stiinte/19-10-2015/CONFERINTA-TUHARI-2.pdf> last accessed 2018/02/04
17. Turcanu, V., Golocialova, I., 2016. Contabilitatea în Republica Moldova între IFRS si Directivele UE/ Culegere de articole selective: vol. 4. Chisinou: ASEM, 2016. P. 200-206. Available at: <http://www.ase.md/ro/publicatii-electronice.html> last accessed 2018/02/17
18. Turcanu, V., Golocialova, I. Functionalitatea contabilitotii în Republica Moldova timp de 25 ani. Culegere de articole selective. Chisinou: 2017 (Tipogr. "Arva Color"), pp.10-15. Available at: <http://ase.md/ro/facultatea/contabilitate/catedra/cae/activitatea-stiintifica.html> last accessed 2018/02/16
19. Zasadnyi B., 2016. The Current State of Application of International Financial Reporting Standards in Ukraine. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics*, 2016; 9(186): 22-30. DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2016/186-9/3> <http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2016/11/186.pdf>
20. Zlatina, N. Manoli, M., 2015. Rationamentul profesional al practicisimului contabil. În: Oportunitotii de dezvoltare a contabilitotii, auditului sifinantelor aliniatote noilor reglementotii contabile. Conferinta stiintifico-practico nationalo, 2015, UCCM, Chisinou. pp.24-29. Available at: <http://www.uccm.md/ro/images/stories/2015/manif-stiinte/19-10-2015/CONFERINTA-TUHARI-2.pdf> last accessed 2018/02/04

A.-O. Iacobuta, Doctor of Sciences (Economics), Associate Professor
 ORCID iD 0000-0003-3318-6895,
 G.C. Mursa, Doctor of Sciences (Economics), Professor
 ORCID iD 0000-0002-6619-5416
 Alexandru Ioan Cuza University of Iasi, Iasi, Romania
 DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/10>
 p. 64-71

INSTITUTIONAL FACTORS ASSOCIATED WITH TAX MORALE: A COUNTRY GROUP-LEVEL ANALYSIS

A growing literature coming from economics, sociology or psychology explores the wide range of variables that might explain voluntary compliance behaviour. The aim of this paper is to identify the institutional factors associated with tax morale and to highlight the resemblances and the differences among several countries across the world, grouped according to the level of development. Descriptive statistics and principal components analysis are used as methods and the analysis is carried out at country group level. The main results show that no matter the level of development, people' intrinsic motivation to pay taxes can be associated with good institutions and government ability to efficiently allocate public funds.

1. Cummings, R. G., Martinez-Vazquez, J., McKee, M. and Torgler, B., 2009. Tax Morale Affects Tax Compliance: Evidence from Surveys and an Artefactual Field Experiment. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 70 (3), pp.447-457. DOI: 10.1016/j.jebo.2008.02.010
2. Daude, C., Gutiérrez, H. and Melguizo, A., 2012. What Drives Tax Morale? Working Paper No. 315. OECD Development Centre: http://www.oecd-ilibrary.org/development/what-drives-tax-morale_5k8zk8m61kzq-en.
3. Feld, L.P. and Frey, B.S., 2007. Tax Evasion, Tax Amnesties and the Psychological Tax Contract. *International Studies Program Andrew Young School of Policy Studies Georgia State University*: <http://icepp.gsu.edu/files/2015/03/ispwp0729.pdf>.
4. Frey, B. S. and Torgler, B., 2007. Tax Morale and Conditional Cooperation. *Journal of Comparative Economics*, 35, pp.136-159. DOI: 10.1016/j.jce.2006.10.006.
5. Iacobuta, A.O., Viorica, E.D. and Asandului, M., 2016. Institutional Factors Associated with Tax Morale. Paper presented at the 20th International Conference "Ethics in Economic Life". Lodz, Poland. Abstract published in *Proceedings (2016)*. Lodz University Press, V. 69.

6. Morin, A., 2016. Study Says Cheating May Help You Get Ahead, But You'll Lose More in The End. Forbes Magazine: <https://www.forbes.com/sites/amyMorin/2016/05/07/study-says-cheating-may-help-you-get-ahead-but-youll-lose-more-in-the-end/#13a9b06965ef>.
7. Smith, K. W., 1992. Reciprocity and Fairness: Positive Incentives for Tax Compliance. In: J. Slemrod (ed.). Why People Pay Taxes. Tax Compliance and Enforcement. Ann Arbor: University of Michigan Press, pp.223-258.
8. Torgler, B., 2003. Tax Morale in Transition Countries. Post-Communist Economies, 15(3), pp.357-381. DOI: 10.1080/1463137032000139052
9. Torgler, B., 2004. Tax morale in Asian countries. Journal of Asian Economics, V. 15, pp.237-266.
10. Torgler, B., 2011. Tax Morale and Compliance Review of Evidence and Case Studies for Europe. Policy Research Working Paper 5922. World Bank: <http://documents.worldbank.org/curated/en/862221468282310839/pdf/WPS5922.pdf>.
11. Torgler, B. and Schneider, F., 2007. Shadow Economy, Tax Morale, Governance and Institutional Quality: A Panel Analysis. IZA DP 2563: <https://pdfs.semanticscholar.org/c749/7fcea37ef43552a0e848ce930120728384d6.pdf>.
12. Torgler, B. and Schneider, F., 2009. The impact of tax morale and institutional quality on the shadow economy. Journal of Economic Psychology, 30(2), pp.228-245. DOI: 10.1016/j.joep.2008.08.004.
13. Williams, C.C. and Krasniqi, B.A., 2017. Evaluating the individual- and country-level variations in tax morale: Evidence from 35 Eurasian countries. Journal of Economic Studies, 44 (5), pp.816-832. DOI: 10.1108/JES-09-2016-0182
14. World Bank: Worldwide Governance Indicators: <http://info.worldbank.org/governance/wgi/#home>.
15. World Economic Forum: The Global Competitiveness Report: <https://www.weforum.org/reports>.
16. World Value Survey Database: <http://www.worldvaluessurvey.org/WVSONline.jsp>.

I. Pop (Anghel), PhD Candidate, Teaching Assistant
 ORCID iD 0000-0002-5644-9785
 Lucian Blaga University of Sibiu, Sibiu, Romania
 DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/201-6/11>
 p. 72-78

A BRIEF OVERVIEW OF CORPORATE GOVERNANCE STRUCTURES WITHIN PREMIUM LISTED COMPANIES IN ROMANIA

Proper corporate governance structures and principles guide companies towards financial health and lay down the blocks for a sustainable development of the private sector. Moreover, there is a widespread recognition and growing empirical evidence that strong fundamentals of governance are a condition for business benefits largely described by better management, effective boards, improved decision-making process, reduced risk, increased operational efficiency and valuations. Given that trust is a basic condition of functioning capital markets and corporate governance guarantees transparency, accountability and operational integrity, the aim of this present paper is to assess the conformity of the premium traded companies at the Bucharest Stock Exchange with its corporate governance code. The results of our empirical study reveal the ongoing concerns, focus and level of importance given to corporate governance structures and principles by the most trusted and profitable traded Romanian companies.

1. Brown, P., Beekes, W. & Verhoeven, P., 2011. Corporate Governance, accounting and finance: A review. Accounting and Finance, Vol. 51, p.96-172, <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00385.x>.
2. Dragotă, V., Obreja Braşoveanu, L., Dragotă, I.-M., 2016. Management financiar. Volumul II Management financiar strategic. Ediția a doua. Editura Economică: București.
3. OECD, 2015. G20/OECD Principles of Corporate Governance.
4. Bîgîoi, A.D., 2015. Aplicarea conceptelor privind guvernanta corporativă în cadrul entităților din România. Editura ASE: București.
5. Nochescu, M.-L., 2015. Guvernanta corporativă și piete de capital. Editura ASE: București.
6. Pinteală, M.-O., 2015. Guvernanta corporativă și performanța firmei în contextual globalizării. Editura ASE: București.
7. Apostol, C., 2015. Adoptarea bunelor practici de guvernanta corporativă de către companiile din România. Editura ASE: București.
8. Tofan, M., Bercu, A.-M., Cigu, E., 2013. Corporate governance framework in Romanian companies. 7th International Conference on Globalization and Higher Education in Economics and Business Administration, GEBA, Iasi, [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00117-3](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00117-3).
9. Zhorova, Y., 2013. Estimation of crisis corporate governance on domestic engineering enterprises. Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, Issue 151, p.112-118, <http://dx.doi.org/10.17721/1728-2667.2013/151-10/25>.
10. Ratiu, V.R., 2015. Raportori financiare și guvernanta corporativă în contextual crizei economice. Editura ASE: București.
11. Bebchuk, L., Cohen, A., Ferrell, A., 2004. What matters in corporate governance? Harvard Law School, Cambridge, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn099>.
12. Mallin, C., 2004. Corporate Governance. Oxford University Press, Oxford.
13. Monks, R., Minow, N., 2011. Corporate Governance 5th Edition. John Wiley & Sons, New York.
14. Naimah, Z., Hamidah, N., 2016. The Role of Corporate Governance in Firm Performance. SHS Web of Conferences. 34. 13003, <https://doi.org/10.1051/shsconf/20173413003>.
15. Avdalovic, S., Milenkovic, I., 2017. Impact of company performances on the stock price: an empirical analysis on select companies in Serbia. Economics of Agriculture, Vol. (64) 2, p.561-570, <https://doi.org/10.5937/ekoPolj1702561M>.
16. Muller, V.-O., Ienciu, I.-A., Bonaci, C. G., Filip, C. I., 2014. Board Characteristics Best Practices and Financial Performance. Evidence from the European Capital Market. Amfiteatru Economic Journal, Vol. 16, Issue 36, p.672-683, <http://hdl.handle.net/10419/168850>.
17. European Bank of Reconstruction and Development, 2015. Corporate governance in transition economies. Romania country report.
18. Bucharest Stock Exchange, 2015. Corporate Governance Code, Bucharest.
19. International Finance Corporation, 2015. A guide to corporate governance practices in the European Union, Washington DC.

INFORMATION ABOUT AUTHORS (META-DATA)

Варналій Захарій Степанович – доктор економічних наук, професор, кафедра фінансів, Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

Контактна інформація: 067-444-64-21, vzs1955@gmail.com

Савілова Ольга Володимирівна – економіст, Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

Контактна інформація: 067-565-63-73, olia.sv@bigmir.net

Варналий Захарий Степанович – доктор экономических наук, профессор, кафедра финансов, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Киев, Украина

Савилова Ольга Владимировна – экономист, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Киев, Украина

Varnalii Zacharii – Doctor of Sciences (Economics), Professor, Department of Finance, Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

Savilova Olga – economist, Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

Дерун Іван Анатолійович – кандидат економічних наук, асистент, кафедра обліку та аудиту, Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

Контактна інформація: 067-182-72-89, ivanderun0601@gmail.com

Дерун Иван Анатольевич – кандидат экономических наук, ассистент, кафедра учета и аудита, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Киев, Украина

Ivan Derun – PhD in Economics, Assistant, Department of Accounting and Auditing, Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

Лютий Ігор Олексійович – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів, Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

Контактна інформація: 067-245-37-54, (044)521-32-85, liutyi@knu.ua

Карпич Анна Юріївна – асистент кафедри фінансів, Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

Контактна інформація: 063-792-08-77, anna.karpich@gmail.com

Лютый Игорь Алексеевич – доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой финансов, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Киев, Украина

Карпич Анна Юрьевна – ассистент кафедры финансов, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Киев, Украина

Lyutyu Igor – Doctor of Sciences (Economics), Professor, Head of Department of Finance, Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

Karpuch Anna – Assistant Professor of Department of Finance, Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

Софіщенко Ірина Ярославівна – кандидат економічних наук, доцент кафедри міжнародної економіки та маркетингу, Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

Контактна інформація: +380 98 561 1416, irinasoph@gmail.com

Кириченко Євгенія Михайлівна – економіст, Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

Контактна інформація: +380 99-342-72-07, yevgeniyakurychenko@gmail.com

Софищенко Ирина Ярославовна – кандидат экономических наук, доцент кафедры международной экономики и маркетинга, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Киев, Украина

Кириченко Евгения Михайловна – экономист, Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Киев, Украина

Sofishchenko Iryna – PhD in Economics, Associate Professor, Department of International Economics and Marketing, Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

Kurychenko Yevheniia – Economist, Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

Балтеш Нікола – кандидат економічних наук, професор, кафедра фінансів, Університет імені Лучіана Блага, Сібіу, Румунія

Контактна інформація: baltes_n@yahoo.com

Драгоє Александра-Габрієла-Марія – аспірант, кафедра фінансів, Університет імені Лучіана Блага, Сібіу, Румунія

Контактна інформація: sandra_19_20087@yahoo.com

Козма Марія-Дечіана – доктор філософії, Університет імені Лучіана Блага, Сібіу, Румунія

Контактна інформація: maria.daciana89@yahoo.com

Балтеш Никола – кандидат экономических наук, профессор, кафедра финансов, Университет имени Лучиана Блага, Сибиу, Румыния

Драгое Александра-Габриела-Мария – аспирант, кафедра финансов, Университет имени Лучиана Блага, Сибиу, Румыния

Козма Марія-Дечиана – доктор філософії, Університет імени Лучіана Блага, Сибиу, Румунія
Baltes Nicolae – PhD, Professor, Department of Finance, Lucian Blaga University of Sibiu, Sibiu, România
Dragoe Alexandra-Gabriela-Maria – PhD Student, Department of Finance, Lucian Blaga University of Sibiu, Sibiu, România
Cozma Maria-Daciana – PhD, Lucian Blaga University of Sibiu, Sibiu, România

Чалішкан У. – доктор філософії, Університет Мугли, Мугла, Туреччина
Салтік І. А. – доктор філософії, Університет Мугли, Мугла, Туреччина
Чалишкан У. – доктор філософії, Університет Муглы, Мугла, Турция
Салтик І. А. – доктор філософії, Університет Муглы, Мугла, Турция
Chaliskan U. – PhD, Muğla Sıtkı Koçman University, Muğla, Turkey
Saltik I. A. – PhD, Muğla Sıtkı Koçman University, Muğla, Turkey

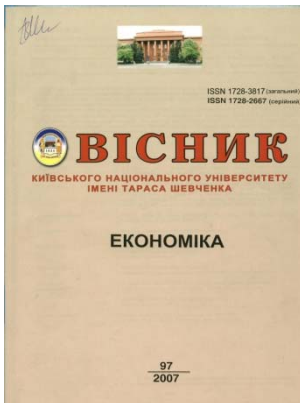
Дорніан Адіна – доктор наук (фінанси), доцент, факультет економіки і бізнес-адміністрування, Ясський університет імени О.І. Кузи, Ясси, Румунія
Контактна інформація: amartin@uaic.ro
Оанія Дімітру Кристіан – доктор наук (фінанси), Університет економічних досліджень, факультет фінансів і банківської справи, Бухарестський економічний університет, Бухарест, Румунія
Контактна інформація: oanea.cristian@gmail.com
Дорніан Адіна – доктор наук (фінанси), доцент, факультет економіки и бизнес-администрирования, Ясский университет имени А.И. Кузы, Яссы, Румыния
Оанія Димитру Кристіан – доктор наук (финансы), Университет экономических исследований, факультет финансов и банковского дела, Бухарестский экономический университет, Бухарест, Румыния
Dornean Adina – Doctor of Sciences (Finance), Associate Professor, Alexandru Ioan Cuza University, Faculty of Economics and Business Administration, Alexandru Ioan Cuza University of Iasi, Iasi, Romania
Oanea Dumitru-Cristian – Doctor of Sciences (Finance), University of Economic Studies, Faculty of Finance and Banking, University of Economic Studies, Bucharest, Romania

Дрегіч Даліс Мірія – аспірант, Університет імени Лучіана Блага, Сибиу, Румунія
Контактна інформація: +40 727-767-556, dalis.draghici@ulbsibiu.ro
Дрэгіч Даліс Марія – аспірант, Університет імени Лучіана Блага, Сибиу, Румунія
Draghici Dalis Maria – PhD Student, Faculty of Economic Sciences, "Lucian Blaga" University of Sibiu, Sibiu, Romania

Григорой Лілія – доктор філософії, Академія економічних досліджень Молдови, Кишинів, Молдова
Контактна інформація: lilia@grigoroii.com
Мунтян Нелі – доктор філософії, Академія економічних досліджень Молдови, Кишинів, Молдова
Контактна інформація: nelimuntean8@gmail.com
Григорой Лилия – доктор філософії, Академія економічних досліджень Молдови, Кишинев, Молдова
Мунтян Нелі – доктор філософії, Академія економічних досліджень Молдови, Кишинев, Молдова
Grigoroii Lilia – PhD, Academy of Economic Studies of Moldova, Republic of Moldova, Chisinau
Muntean Neli – PhD, Academy of Economic Studies of Moldova, Republic of Moldova, Chisinau

Лакобута Андрія – Оанна – доктор економічних наук, доцент, Ясський університет імени А.І. Кузи, Ясси, Румунія
Контактна інформація: andreea.iacobuta@uaic.ro
Мурза Габріел Клауди – доктор економічних наук, професор, Ясський університет імени А.І. Кузи, Ясси, Румунія
Контактна інформація: gabriel.mursa@gmail.com
Лакобута Андрія – Оанна – доктор економічних наук, доцент, Ясський університет імени А. И. Кузы, Яссы, Румыния
Мурза Габриел Клауди – доктор економічних наук, професор, Ясський університет імени А. И. Кузы, Яссы, Румыния
Iacobuta Andreea-Oana – Doctor of Sciences (Economics), Associate professor, Alexandru Ioan Cuza University of Iasi, Faculty of Economics and Business Administration, Iasi, Romania,
Mursa Gabriel Claudiu – Doctor of Sciences (Economics), Professor, Head of Department of Economics and International Relations, Alexandru Ioan Cuza University of Iasi, Faculty of Economics and Business Administration, Iasi, Romania,

Поп Йоана – здобувач звання доктора філософії, асистент, Університет імени Лучіана Блага, Сибиу, Румунія
Поп Йоана – соискатель звания доктора философии, ассистент, Університет імени Лучіана Блага, Сибиу, Румыния
Pop Ioana – PhD Candidate, Teaching Assistant, Lucian Blaga University of Sibiu, Sibiu, Romania



Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка – це рецензований, цитований у міжнародних наукометричних базах науковий журнал, що видається із 2017 року шість разів на рік і присвячений дослідженням в економічній сфері.

Журнал видається з 1958 року

Атестовано

Вищою атестаційною комісією України. Постанова Президії ВАК України № 241 від 09.03.16

Зареєстровано

Державною реєстраційною службою України. Свідоцтво про державну реєстрацію КВ № 19866-9666ПР від 29.04.13

Засновник та видавець

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет".

Свідоцтво внесено до Державного реєстру

ДК № 1103 від 31.10.02

Адреса видавця: 01601, Київ-601, б-р Т. Шевченка



Індексується в таких міжнародних наукометричних базах та депозитаріях:

РИНЦ (E-Library), Science Index, Ulrich's Periodicals Directory, Google Scholar, RepEc, Socionet, Index Copernicus (ICV 2017 = 100), CyberLeninka, OCLC WorldCat, CrossRef, J-Gate, Microsoft Academic Search, Bielefeld Academic Search Engine (BASE), Registry of Open Access Repositories (ROAR), The Directory of Open Access Repositories (OpenDOAR), IDEAS, EconPapers, CiteFactor (indexed), Maksymovych Scientific Library of Taras Shevchenko National University of Kyiv, National Library of Ukraine Vernadsky, DOAJ, ProQuest, CitEc, RedLink, Infobase (India), Researchbib (Japan), MIAR (Spain) (ICDS = 6,5), Directory of Research Journals Indexing (DRJI), Social Science Research Network, Scientific Indexing Services, Open Academic Journals IndexGIGA Information Centre, Thomson Reuters ESCI (under evaluation), Cabell's (pending), Scopus (under evaluation) etc.

DOI префікс: 10.17721 (з 2013)

Редакційна колегія Вісника КНУ імені Тараса Шевченка (серія "ЕКОНОМІКА") схвалює ті рукописи, що відповідають загальним критеріям значущості в даній предметній галузі:

- оригінальні статті з фундаментальних і прикладних досліджень;
- тематичні дослідження;
- критичні відгуки, огляди, думки, коментарі й есе.

Проблематика:

- актуальні проблеми економіки й економічної теорії;
- менеджмент;
- маркетинг;
- міжнародна економіка й економічні відносини;
- облік, аудит та оподаткування;
- фінанси, банківська справа та страхування;
- підприємництво, торгівля та біржова діяльність;
- економіко-математичне моделювання та інформаційні технології в економіці.

Запрошуємо науковців до співпраці!

Статті збираються на постійній основі.

Тексти приймаються чотирма мовами:

українською, російською, англійською та німецькою.

Приймаємо файли на e-mail: visnuk.econom@gmail.com

або через форму на сайті: <http://bulletin-econom.univ.kiev.ua>

Наукове видання



ВІСНИК

КИЇВСЬКОГО НАЦІОНАЛЬНОГО УНІВЕРСИТЕТУ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

ЕКОНОМІКА

Випуск 6(201)

Оригінал-макет виготовлено Видавничо-поліграфічним центром "Київський університет"

Автори опублікованих матеріалів несуть повну відповідальність за підбір, точність наведених фактів, цитат, економіко-статистичних даних, власних імен та інших відомостей. Редколегія залишає за собою право скорочувати та редагувати подані матеріали.



Формат 60x84^{1/8}. Ум. друк. арк. 10,8. Наклад 300. Зам. №218-9026.
Гарнітура Arial. Папір офсетний. Друк офсетний. Вид. № Е6.
Підписано до друку 26.12.18

Видавець і виготовлювач

Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет"
01601, Київ, б-р Т. Шевченка, 14, кімн. 43

☎ (38044) 239 3222; (38044) 239 3172; тел./факс (38044) 239 3128

e-mail: vpc_div.chief@univ.net.ua; redaktor@univ.net.ua

http: vpc.univ.kiev.ua

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 1103 від 31.10.02