

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ТАРАСА
ШЕВЧЕНКА
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ
КАФЕДРА ФІНАНСІВ

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему:

ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА КОРПОРАЦІЇ

Студента 2-го курсу магістратури
денної форми навчання
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та
страхування»

освітньо-наукової програми
«Корпоративні фінанси»

Нестерова Євгена Віталійовича

Науковий керівник:

доктор економічних наук, професор

Солодкий Олег Олегович

Засвідчую, що в цій дипломній
роботі немає запозичень із праць
інших авторів без відповідних посилань

Студент _____

Робота допущена до захисту в Екзаменаційній комісії рішенням кафедри
фінансів від «__» _____ 20__ р., протокол №__.

Завідувач кафедри фінансів,
доктор економічних наук, професор
Лютий Ігор Олексійович _____

Київ – 2023 р.

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ТАРАСА
ШЕВЧЕНКА
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ
КАФЕДРА ФІНАНСІВ

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему:

ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА КОРПОРАЦІЇ

Студента 2-го курсу магістратури
денної форми навчання
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та
страхування»
освітньо-наукової програми
«Корпоративні фінанси»
Нестерова Євгена Віталійовича

Науковий керівник:
доктор економічних наук, професор
Солодкий Олег Олегович

Засвідчую, що в цій дипломній
роботі немає запозичень із праць
інших авторів без відповідних посилань

Студент _____

Робота допущена до захисту в Екзаменаційній комісії рішенням кафедри
фінансів від «___» _____ 20___ р., протокол №__.

Завідувач кафедри фінансів,
доктор економічних наук, професор
Лютий Ігор Олексійович _____

Київ – 2023 р.

ЗМІСТ

РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ РОЗРОБКИ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ КОРПОРАЦІЇ	6
1.1. Сутність та цілі фінансової політики корпорації.....	6
1.2. Зміст та характеристики фінансової політики корпорації	10
1.3. Нормативно-правове регулювання діяльності корпорацій в Україні.....	15
РОЗДІЛ 2 МЕХАНІЗМ РЕАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ КОРПОРАЦІЙ УКРАЇНИ.....	20
2.1. Умови реалізації фінансової політики корпорацій України	20
2.2. Фінансовий аналіз та моделювання трендів розвитку корпорацій України	28
2.3. Визначення актуальних проблем реалізації фінансової політики корпорацій України	39
РОЗДІЛ 3 НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ КОРПОРАЦІЙ УКРАЇНИ.....	46
3.1. Способи підвищення ефективності реалізації фінансової політики корпорацій	46
3.2. Імплементация досвіду реалізації фінансової політики корпорацій розвинених країн в економічні реалії України	52
ВИСНОВОК	62
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	66

ВСТУП

Політичні та економічні виклики в Україні та світі – військова агресія росії проти України, економічна криза, соціально-політична нестабільність, надання кандидата до вступу в Європейський Союз та наслідки пандемії - значно ускладнюють управління та фінансування підприємствами. Корпоративний та фінансовий ринок розвиваються та змінюється дуже динамічно та інтенсивно, і корпорації, які не реагують на нові тенденції та виклики, втрачають свої позиції на ринку та стають банкрутами. В умовах нестабільного політичного та економічного середовища корпораціям доводиться шукати шляхи оптимізації своєї фінансової структури та політики, щоб підтримувати стабільний фінансовий потенціал у довгостроковій перспективі.

Питанню сутності фінансової політики корпорацій, визначенню її функцій, змісту і завдань, обґрунтуванню напрямів до забезпечення її ефективності присвячено багато наукових досліджень, а саме Дж. М.Кейнса, А. Маршалла, К. Майера, О. Василика, В. Федосова, В. Опаріна, В. Дем'янишина, А. Нестеренко, Г. Возняк, В. Оспіщевої та ін.

При цьому, незважаючи на значну кількість наукових досліджень у різних аспектах формування та реалізації ефективної фінансової політики корпорацій, важливим науковим завданням поліпшення фінансової політики вітчизняних корпорацій в умовах воєнного стану та найближчого вступу до Європейського Союзу залишається невирішене.

З огляду на це, важливим завданням вдосконалення фінансової політики корпорацій в Україні є пошук шляхів забезпечення ефективного управління фінансовими ресурсами, розвиток корпоративного фінансового ринку, що базується на європейських підходах та нормах, підвищення інвестиційної привабливості українських корпорацій.

Актуальність вирішення завдань формування ефективної фінансової політики України в корпоративній галузі, необхідність розробки відповідних

теоретичних принципів та вироблення практичних рекомендацій призвели до вибору теми кваліфікаційної роботи, визначили її мету та основні завдання.

Метою дослідження є узагальнення науково-методичних основ та розробка практичних рекомендацій щодо ефективного формування фінансової політики корпорацій в сучасних умовах.

Досягнення даної мети передбачає вирішення таких задач:

- дослідити теоретичні підходи до сутності та цілей фінансової політики корпорації;
- визначити зміст та характеристики фінансової політики корпорації;
- дослідити нормативно-правове регулювання діяльності корпорацій в Україні;
- проаналізувати умови реалізації фінансової політики корпорацій України;
- здійснити фінансовий аналіз та моделювання трендів розвитку корпорацій України;
- визначити актуальні проблеми реалізації фінансової політики корпорацій України
- запропонувати способи підвищення ефективності реалізації фінансової політики корпорацій;
- визначити напрями імплементації досвіду реалізації фінансової політики корпорацій розвинених країн в економічні реалії України

Об'єктом дослідження є фінансова політика корпорацій.

Предметом дослідження є ефективність розробки та реалізації фінансової політики корпорацій.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у вирішенні наукової проблеми ефективного формування фінансової політики корпорацій в сучасних умовах через інструменти визначення циклічних змін економіки та адаптацію фінансової діяльності корпорацій до умов воєнного стану. Найбільш вагомими науковими результатами, що визначають наукову новизну та особистий внесок автора, є такі: визначення трендів розвитку корпорацій України; способи

імплементатії досвіду реалізації фінансової політики корпорацій розвинених країн в економічні реалії України.

Методологічною базою є сукупність загальнонаукових та спеціальних прийомів і методів дослідження, зокрема, діалектичний підхід до визначення причинно–наслідкових зв'язків між явищами та процесами, що відбуваються в фінансовій сфері корпорацій; системний підхід до вивчення сутності фінансової політики. Для аналізу сучасного стану фінансової діяльності корпорацій України й дослідження процесу фінансування використовувалися методи аналізу і синтезу; індукції і дедукції; аналогії та екстраполяції; узагальнення; статистичні, табличні та графічні методи; економіко-математичні методи.

Інформаційною базою дослідження були теоретичні та науково–практичні дослідження вітчизняних і зарубіжних науковців, законодавчі акти України, нормативно–правові документи та статистичні матеріали.

Теоретичні та практичні положення роботи, сформульовані висновки та пропозиції, розроблені теоретичні рекомендації щодо формування фінансової політики, можуть бути використані в роботі корпорацій та органах регулювання фінансового ринку.

Кваліфікаційна магістерська робота складається зі вступу, трьох розділів і висновків, загальний обсяг роботи становить 70 сторінок. Робота містить 15 таблиць, 9 рисунків, список використаних джерел з 46 найменування.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ РОЗРОБКИ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ КОРПОРАЦІЇ

1.1. Сутність та цілі фінансової політики корпорації

Розвиток та вдосконалення ринкових відносин зумовлює посилення ролі фінансів в економіці та фінансової політики в управлінні суб'єктами господарювання. Виконуючи функції цілепокладання та інструментарію його реалізації, фінансова політика є однією зі сторін фінансової науки та важливою складовою економічної тактики та стратегії. Зумовлена особливостями та взаємодією бюджетної, податкової, боргової, інвестиційної та інших складових економічної політики, фінансова політика специфічна для різних економічних систем та багато в чому індивідуальна для кожного об'єкта управління.

Для вітчизняного господарського середовища характерна недооцінка фінансової політики на внутрішньогосподарському рівні. У тому чи іншому обсязі вона є практично в кожній компанії, проте, здебільшого, має вербальну (не текстову) форму, дискретна за різновидами, що охоплюються, непослідовна в частині окремих складових. Легальні та нелегальні інструменти, що застосовуються в ході реалізації фінансової політики, характеризуються перевагою останніх. Це знижує значущість фінансової політики в управлінні корпоративними фінансами, зумовлює її формальний характер у традиційних різновидах та стримує пошук нових напрямів її формування та реалізації.

Недооцінка фінансової політики на внутрішньогосподарському рівні спричиняє низький рівень експертних оцінок у галузі вітчизняного фінансового менеджменту, а також незадовільні параметри фінансового стану в масштабі більшості вітчизняних підприємств, основних галузей економіки, національного бізнесу в цілому.

Необхідність комплексного розгляду розробки корпоративної фінансової

політики пов'язана з наступними обставинами.

По-перше, існують недостатньо досліджені проблеми формування фінансової політики, інтегрованої в ієрархію стратегій корпорації та орієнтованої на досягнення стратегічної цілі – максимізації вартості на користь стейкхолдерів (акціонерів, кредиторів, інвесторів, співробітників компанії, постачальників, споживачів, громадськості, державних органів).

По-друге, ретельного вивчення вимагають особливості фінансової політики саме корпоративного бізнесу, найбільш складної фінансової, управлінської та організаційної структури бізнесу.

Корпоративна фінансова політика – це сукупність цілеспрямованих дій щодо ефективного формування та використання фінансових ресурсів, орієнтована на досягнення стратегічної та тактичної мети корпорації.

Стратегічні та тактичні цілі фінансової політики корпорації наведені на рис. 1.1.

Корпоративна фінансова політика реалізується у двох періодах.

У короткостроковому періоді, що не вимагає запровадження нових ресурсів, реалізується короткострокова фінансова політика.

У довгостроковому періоді, що характеризується використанням додаткових економічних ресурсів та залученням додаткових фінансових джерел, здійснюється довгострокова корпоративна фінансова політика.

Метою короткострокової фінансової політики є досягнення тактичних цілей; метою довгострокової - досягнення стратегічної мети: максимізації вартості бізнесу.

До ключових фінансових рішень короткострокової корпоративної фінансової політики відносяться рішення в областях [7, с. 253]:

- фінансових аспектів маркетингового комплексу, що включає продуктову та цінову політику, політику розподілу продукції та стимулювання збуту;
- управління доходами, витратами та прибутком; щодо податкового навантаження, фінансових аспектів керування персоналом;
- управління оборотними активами, щодо кредиторської заборгованості,

джерел формування оборотного капіталу.

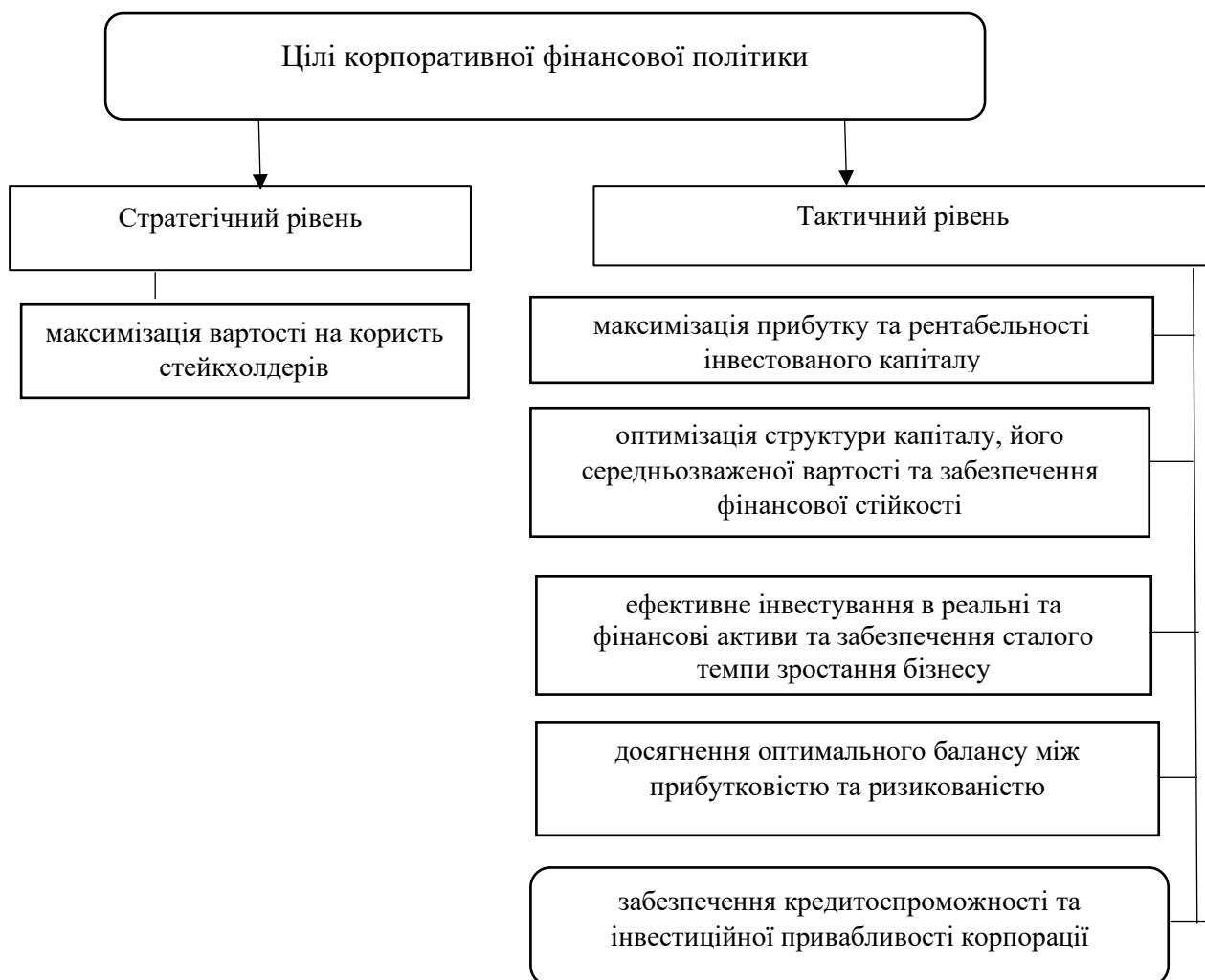


Рис. 1.1. Цілі корпоративної фінансової політики

Джерело: складено автором на основі [4]

До ключових фінансових рішень довгострокової корпоративної політики належать рішення в областях:

- структури інвестованого капіталу, зокрема обсягу та вартості власного та позикового капіталу;
- розподілу прибутку та дивідендної політики;
- обсягу та структури інвестицій у розрізі реальних та фінансових інвестицій.

У міру того, як створення вартості переростає в ціль бізнесу, основою розробки корпоративної фінансової політики стає ціннісно орієнтований менеджмент. Це наука та сфера діяльності, пов'язані з розробкою та реалізацією рішень щодо ефективного управління корпорацією з погляду створення вартості. Алгоритми розробки корпоративної фінансової політики, заснованої на цій концепції, повинні охоплювати всі бізнес-процеси, оскільки ті різною мірою впливають на чинники вартості бізнесу.

У деяких дослідженнях фінансова політика компанії пов'язана з інвестиційною стратегією, що не так вже й некоректно, у зв'язку з тим, що інвестиційна політика також має довгострокову тимчасову спрямованість та пов'язана з фінансовими процесами. У деяких джерелах фінансова політика сприймається як частина фінансового менеджменту, що цілком обґрунтовано.

Фінансова політика корпорації висловлює цілеспрямоване використання фінансів для досягнення стратегічних та тактичних завдань, визначених її установчими документами (статутом), наприклад: посилення позицій на ринку товарів (послуг), досягнення прийнятної обсягу продажів, прибутку та рентабельності активів та власного капіталу, збереження платоспроможності та ліквідності балансу, збільшення добробуту власників (акціонерів).

В умовах нестабільного економічного середовища, високої інфляції, великих неплатежів, непередбачуваної податкової та грошово-кредитної політики держави багато підприємств змушені проводити лінію на виживання. Вона виражається у вирішенні поточних фінансових проблем як реакції на невизначені макроекономічні установки державних владних структур. Така політика в управлінні фінансами породжує низку протиріч між інтересами:

- 1) корпоративних груп та фіскальними інтересами держави;
- 2) ціною зовнішніх запозичень та рентабельністю виробництва;
- 3) прибутковістю власного капіталу та фондового ринку;
- 4) інтересами власників (акціонерів) та фінансової дирекції акціонерної компанії.

Таким чином, узагальнивши матеріал із публікацій, присвячених поняттю

корпоративної фінансової політики, можна зробити висновок про те, що фінансова політика компанії являє собою сукупність рішень та перспективних напрямів діяльності, що мають довгострокову спрямованість та передбачають досягнення поставлених цілей у фінансовій діяльності підприємства. Формування корпоративної фінансової політики багато в чому відображає цілі та визначає основні напрями його фінансово-економічної діяльності, формує систему фінансових відносин, що дозволяє ефективно функціонувати усій системі управління фінансами. Іншими словами, фінансова політика корпорації є першорядною основою побудови фінансового менеджменту.

1.2. Зміст та характеристики фінансової політики корпорації

Очевидно, що для кожної компанії фінансова політика буде сформована індивідуально, залежно від основного завдання корпорації. Насамперед проводиться аналіз компанії, де саме виявляються цілі її діяльності та на основі отриманих результатів розробляють напрями фінансової політики.

У процесі її розробки слід врахувати, що політика діятиме весь період існування корпорації. Звичайно, враховуючи нестабільний стан економіки, вона може змінюватися або доповнюватися, але це потрібно робити своєчасно, при цьому не відходячи від основного завдання компанії. Грамотно сформована фінансова політика може стати ключем до успішної та, що найголовніше, прибуткової діяльності компанії.

Але, як і у будь-якому аспекті діяльності компанії, у формуванні фінансової політики є свої переваги та недоліки, які відображені у таблиці 1.1.

Таким чином, ми розуміємо, що фінансова політика є важливою ланкою у діяльності підприємства. Грамотно розроблена політика дозволить компанії успішно займатися своєю діяльністю, а її своєчасне коригування забезпечить підприємству прибуткову діяльність у майбутньому. Це дуже важливе питання, яке зараз є проблемним і не до кінця вирішеним.

Переваги та недоліки формування корпоративної фінансової політики

Переваги	Недоліки
Створення фінансової політики допоможе подальшому розвитку компанії	Трудомісткість формування фінансової політики
Грамотно сформована фінансова політика гарантує компанії стабільний прибуток у майбутньому та мінімізує ризики банкрутства	Формування фінансової політики може відстрочити створення компанії на невизначений термін, оскільки її потрібно розробити до відкриття підприємства
Фінансова політика може стати гарантом того, що кошти компанії будуть витрачатися ефективно і на потрібні цілі	При розробці фінансової політики потрібно обов'язково розглянути перспективи компанії і скласти прогноз її діяльності, що є дуже трудомістким процесом
Розподіл ресурсів підприємства буде раціональнішим	Може виникнути ситуація, при якій фінансову політику потрібно доповнити або змінити
При формуванні фінансової політики проводитиметься аналіз підприємства та враховуватиметься його поточне положення, що дозволить скласти прогноз діяльності компанії.	Для кожного підприємства фінансова політика формується індивідуально, залежно від її особливостей
Велика кількість факторів, що враховуються при розробці фінансової політики	Вибір методу формування фінансової політики може тривати багато часу, оскільки кожній компанії потрібен індивідуальний підхід

Джерело: складено автором на основі [7, с. 249-250]

Структуруючі компоненти фінансової політики корпорації наведені в таблиці 1.2.

Таблиця 1.2

Структуруючі компоненти фінансової політики корпорації

Назва	Характеристика
Мета фінансової політики корпорації	Побудувати ефективний спосіб управління корпоративними фінансами організації, який спрямований на досягнення довгострокових (стратегічних) і короткострокових (тактичних) цілей підприємства
Об'єкт фінансової політики корпорації	Об'єктом фінансової політики виступає фінансово-господарська діяльність підприємства, різні види її розвитку, їх безпосередній взаємозв'язок із досягнутими фінансовими успіхами.
Предмет фінансової політики корпорації	Предметом фінансової політики компанії є внутрішні фінансові та виробничі процеси, відносини між підрозділами, які формують фінансові потоки компанії та визначають фінансове становище та отримані результати
Результат	Результат запровадження фінансової політики оцінюється рівнем досягнення намічених завдань та цілей
Ефективність фінансової політики корпорації	Ефективність обраного типу фінансової політики можна оцінити, розрахувавши показники фінансової ефективності взаємодії підрозділів підприємства, правильності використання коштів, кадрових і матеріальних можливостей

Джерело: складено автором на основі [9, с. 661]

У світі багато підприємств змушені закриватися внаслідок великих збитків.

Тут може бути кілька причин таких результатів: компанія не отримує доходів або погано управляє фінансами. Ці проблеми пов'язані з формуванням фінансової політики. У корпораціях, які зазнають збитків, фінансова політика потребує доопрацювання або навіть формування нової.

Щоб політика відповідала конкретному підприємству, авторами запропоновано такі заходи, які доповнять відомі підходи щодо формування фінансової політики:

1. Провести аналіз діяльності компанії та визначити її становище на ринку (розрахувати витрати на одиницю виробленої продукції, рентабельність та оборотність активів);

2. Вивчити продукцію, яку виробляє підприємство, та визначити її недоліки. Якщо виявлено проблеми, слід негайно переглянути це питання та внести корективи (це може бути інший підхід у виробництві товару або створення абсолютно нового продукту);

3. Потрібно провести аналіз підприємства, який покаже його перспективи (збудувати прогноз діяльності компанії). Сюди можуть входити прогнозні значення витрат, які враховують можливе розширення підприємства, і навіть доходів. Також слід спрогнозувати можливе становище компанії при збитковій діяльності, оскільки це може стати ключовим моментом існування підприємства у майбутньому;

4. Визначити цільову аудиторію своєї продукції, оскільки від цього залежатиме майбутній прибуток та кількість потенційних клієнтів. Від цього залежить прибуток підприємства, тому важливо знайти такий продукт, який зацікавив би якомога більше людей. Іншими словами, потрібно принести щось нове, чого ще нема на ринку.

Багато підходів до формування фінансової політики не враховують вищезазначені заходи. Наприклад, якщо проведено аналіз компанії, він може бути неповним, і не зможе дати об'єктивної оцінки становищу підприємства. Вивчаючи продукцію, багато хто забуває про її якість. Важливо розуміти, що якщо вироблена продукція не відповідатиме стандартам, то незабаром компанія

знає великих збитків. Тому це один із важливих аспектів діяльності компанії, який фінансова політика обов'язково має враховувати. Саме від цього залежить кількість потенційних клієнтів та, як наслідок, прибуток підприємства.

Найбільш важливе значення у формуванні фінансової політики має відігравати продукція, оскільки від неї залежить потенційний прибуток. Потрібно визначити, куди підприємство рухається, і чим займатиметься надалі. Бувають випадки, коли початковий задум виходить невдалим і компанії доводиться переробляти концепцію своєї діяльності, починаючи з нуля. Тож першим кроком у формуванні фінансової політики має бути аналіз діяльності підприємства.

Що ж до продукції, вона безпосередньо залежить від попереднього чинника – діяльності корпорації. Якщо корпорація здійснюватиме свою діяльність, наприклад, у галузі спорту, то її продукція має цьому відповідати.

Ключове значення у формуванні фінансової політики відіграє аналіз підприємства як нинішнього стану, так і на перспективу. Якщо за допомогою аналізу було виявлено, що зараз компанія дуже прибуткова, то не факт, що завтра картина буде такою самою. Прогноз дуже важливий і дехто забуває про нього. Можливо, це пов'язано з трудомісткістю його проведення чи незнанням етапів цього процесу. Такий аналіз допоможе виявити можливі проблеми на підприємстві, навіть якщо його діяльність зараз приносить прибуток. Знайшовши проблемні моменти в діяльності компанії, буде можливість своєчасно виправити їх, щоб отримати додатковий дохід і уникнути ризиків у майбутньому.

Багато підприємств розпочинають свою роботу, не передбачивши всіх сценаріїв розвитку своєї компанії. Потрібно бути готовим, що спочатку компанія буде зазнавати збитків, і це абсолютно нормально. Грамотно сформована фінансова політика має це передбачати і навіть у збитковий час не дає компанії дійти стану банкрутства. У майбутньому, якщо відповідати всім етапам формування фінансової політики, підприємство почне отримувати прибуток у вигляді якісної продукції, яка задовольняє потреби цільової аудиторії.

Таким чином, для успішної реалізації фінансової політики необхідно забезпечити її поетапне виконання з використанням усіх доступних інструментів та механізмів. Зараз існує безліч методів, які сприятимуть якісному та ефективному розвитку політики. Завдяки цьому корпорація зміцнить своє становище на ринку та стане більш конкурентоспроможною.

1.3. Нормативно-правове регулювання діяльності корпорацій в Україні

В Україні поняття «корпорація» немає чіткого юридичного оформлення у цивільному законодавстві, однак міститься в законодавстві господарському. Відповідно до Господарського кодексу України, корпорацією визнається договірне об'єднання, що створене на основі складання виробничих, наукових та комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, із делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного із учасників органам управління корпорації [1].

Щодо корпоративного підприємства вказано, що воно утворюється, як правило, двома або більше засновниками за їх спільним рішенням (договором), діє на основі об'єднання майна та/або підприємницької чи трудової діяльності засновників (учасників), їх спільного управління справами, на основі корпоративних прав, у тому числі через органи, що ними створюються, участі засновників (учасників) у розподілі доходів та ризиків підприємства.

В статті 63 ГКУ корпоративне підприємство визначається як різновид підприємств, що створюються у формі господарського товариства, а також інші підприємства, в тому числі засновані на приватній власності двох або більше осіб.

У Законі України «Про холдингові компанії в Україні» [5] від 15.03.2000 № 528-IV подано визначення корпоративного підприємства як господарського товариства, холдинговим корпоративним пакетом акцій (часток, паїв) якого володіє, користується та розпоряджається холдингова компанія.

У Державному класифікаторі України 002:2004 «Класифікатор організаційно-правових форм господарювання» [2] під корпорацією розуміється договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, з делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації.

Варто зазначити, що поняття «корпорація» у вітчизняному правовому полі розглядається поруч з поняттям «корпоративне підприємство» [8].

Цей термін застосовується, як правило, стосовно великих структур з великою концентрацією матеріальних та інтелектуальних ресурсів, обумовленою практично необмеженими можливостями залучати на відкритому ринку капітал інвесторів та кредиторів, що і забезпечує можливість ефективного зростання.

Корпорація – складна організаційна структура, що складається, з одного боку, із функціональних одиниць, пов'язаних у рамках єдиного процесу управління виробництвом та капіталом.

З іншого боку, це група юридичних осіб, пов'язаних між собою відносинами економічної субординації, що реалізується через відносини власності чи договірні відносини [6, с. 146].

Таким чином, корпорація – це об'єднання капіталів, що створюється для досягнення загальних цілей. Вона є групою компаній, які мають спільний бізнес, загальну стратегію, стійкі зв'язки у довгостроковій перспективі. Перевагами корпоративного бізнесу є:

- низькі витрати, зумовлені позитивним ефектом масштабу; можливість реалізації єдиної маркетингової стратегії;
- значна ринкова влада;
- низький рівень ризику.

До недоліків корпоративного бізнесу можна віднести ймовірність виникнення негативного ефекту масштабу, пов'язаного із втратою керованості та гнучкості, агентським конфліктом, внутрішньо організаційними протиріччями.

За відсутності чіткого юридичного поняття та наявності безлічі авторських трактувань терміну визначити та охарактеризувати сутність корпорації можна через її характерні ознаки:

1) це великий бізнес за величиною виторгу, активів, середньооблікової чисельності працюючих, кількості учасників;

2) це холдинг зі складною фінансовою та організаційною структурою, що об'єднує компанії різної функціональної спрямованості;

3) це бізнес, що має єдине (централізоване) управління, в якому забезпечено обмеженість відповідальності учасників та відокремлено функції управління та володіння, що призводить до виникнення агентського конфлікту.

Крім того, корпорації притаманні наступні характеристики:

- комерційна спрямованість діяльності – максимізація прибутку у короткостроковому періоді та вартості – у довгостроковому;

- можливість необмеженого зростання внаслідок залучення коштів на фінансових ринках шляхом емісії акцій та облігацій;

- постійне існування (безстроковість), незалежність корпорації від її учасників;

- вільне відчуження акцій учасниками корпорації;

- наявність суттєвих нематеріальних активів у вигляді ділової репутації, товарних знаків, ноу-хау та ін;

- складання консолідованої або комбінованої фінансової звітності;

- відкритість консолідованої фінансової звітності для зовнішніх користувачів.

В економіці функціонують корпорації різних видів (табл. 1.3), проте вони всі відповідають головній ознаці: підприємства, що входять у холдинг, утворюють єдину бізнес-модель та характеризуються стійкими у часі бізнес-процесами, ризик втрати контролю за якими знижено юридичними та іншими методами.

Види корпорацій

Ознака класифікації	Види
Принципи побудови	Майновий холдинг Договірний холдинг Змішаний холдинг
Рівень концентрації функцій у корпоративному центрі	Фінансовий холдинг «Стратегічний архітектор» «Стратегічний контролер» «Оператор»
Організаційна та управлінська структура	Географічна модель Дивізіональна модель
Виробничі взаємозв'язки	Інтегрований холдинг (вертикальний, горизонтальний) Конгломератний холдинг (диверсифікований)

Джерело: складено автором на основі [10, с. 84]

Таким чином, залежно від принципів побудови корпорації можуть бути трьох видів.

1. Майновий холдинг, що представляє собою групу компаній, пов'язаних між собою відносинами власності з чіткою ієрархічною структурою, де основне товариство має відповідно до законів про акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю підстави для впливу на рішення інших товариств холдингу.

У майновому холдингу формуються центри прибутку, доходів, витрат, інвестицій, грошові потоки перерозподіляються між компаніями. Фінансову інформацію про діяльність холдингу містить консолідована звітність.

Корпоративна фінансова політика будується з урахуванням як стратегічних, так і тактичних цілей.

2. Договірний (контрактний) холдинг, який є групою компаній, об'єднаних не юридичною структурою, а спільним бізнесом, в якому підприємства пов'язані

між собою різноманітними договорами.

На відміну від майнового холдингу він будується на принципах добровільності, всі підприємства є центрами прибутку та інвестицій, грошові потоки не перерозподіляються. Фінансову інформацію про діяльність холдингу містить комбінована звітність. Корпоративна фінансова політика торкається ключових стратегічних та тактичних питань управління спільним бізнесом.

3. Змішаний варіант холдингу, який поєднує в собі риси як майнового, так і договірною. Корпоративна фінансова політика орієнтована на досягнення стратегічних та тактичних цілей. Розроблена політика залежить від організаційно-управлінської моделі корпорації, тобто від того, наскільки глибоко холдинг проникає в управління бізнесом дочірніх компаній.

РОЗДІЛ 2

МЕХАНІЗМ РЕАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ КОРПОРАЦІЙ УКРАЇНИ

2.1. Умови реалізації фінансової політики корпорацій України

Основою сучасного етапу розвитку України є побудова ефективної корпоративної фінансової політики, яка безпосередньо впливає з моделі сучасного економічного розвитку держави, яка визначає особливості економічної політики в умовах воєнного стану, розподіл і перерозподіл фінансових ресурсів на макро та й мікрорівні.

На сучасному етапі розвитку економічної системи, механізм формування виваженої та дієвої фінансової політики знаходиться в процесі інституційних перетворень, що обумовлено потребами вирішення основних питань соціально-економічного та політичного розвитку країни. Вітчизняній корпоративній фінансовій політиці характерні структурні вдосконалення інституційної системи та адаптація до внутрішніх та зовнішніх тенденцій трансформаційного економічного, політичного та воєнного середовища [11].

Реалізація вітчизняної моделі корпоративної фінансової політики нині набуває надзвичайної ваги. Сьогодні головними системо утворювальними чинниками, які сприяли розвитку вітчизняного корпоративного управління та корпоративної фінансової політики є приватизація, постприватизаційний перерозподіл власності, відсутність на момент появи акціонерних товариств розвиненого фондового ринку.

Використовуючи типологію моделей корпоративного управління у фінансовій політиці, яка базується на системі корпоративного фінансування, порядку формування та розподілу фінансових ресурсів, можна визначити найбільш суттєві характеристики української моделі (табл. 2.1).

Для кожної з класичних моделей управління корпоративною фінансовою політикою можна виділити певні особливості корпоративної інформаційної системи, що обумовлено пріоритетами в корпоративних фінансах.

Таблиця 2.1

Характеристики української моделі корпоративного управління фінансовою політикою та порівняння з класичними моделями

Англо-американська модель	Континентальна модель	Українська модель
<ul style="list-style-type: none"> – брак великих інвесторів; – роздрібненість акціонерного капіталу між акціонерами; – більшість акцій, які не належать окремим інвесторам, перебувають у пенсійних та пайових фондів; – можливість легкої передачі капіталу між акціонерами; – висока ефективність та ліквідність ринку цінних паперів; – поширені злиття, поглинання та викуп корпорацій; – масштабні іноземні інвестиції в акції 	<ul style="list-style-type: none"> – значна концентрація капіталу корпорацій; – значна роль у фінансуванні корпорацій належить банкам; – слабкий рівень розвитку фондового ринку; – великий відсоток іноземних інвесторів; – двопалатне управління; – правові обмеження прав акціонерів на голосування; – іноземні інвестори не відіграють значної ролі в управлінні корпораціями 	<ul style="list-style-type: none"> – значна концентрація акціонерного капіталу у 2-3 власників, що не виключає присутності великої кількості міноритарних акціонерів; – відсутність впливу дрібних акціонерів на діяльність корпорації; – зосередження уваги на використанні внутрішніх ресурсів або банківських кредитів; – незначна роль фондового ринку у корпоративному фінансуванні; – трирівнева модель управління корпораціями; – вплив «тіньового» сектору економіки; – низька ефективність діяльності державних акціонерних товариств

Джерело: на основі [12]

У країнах з англо-американською моделлю були введені жорсткіші вимоги для фінансової звітності і доступу до фінансової інформації від багатьох власників. У країнах з континентальною моделлю корпоративного управління

питання корпоративної прозорості менш врегульоване. Ключові особливості внутрішньої моделі корпоративного управління фінансової політики на сучасному етапі розвитку не відповідають ні глобальним стандартам, ні інтересам держави та більшості учасників.

У ході трансформації української моделі корпоративної фінансової політики можна враховувати її змістовні характеристики для висвітлення окремих аспектів корпоративної прозорості. З одного боку, приватизація в сприяла появі сильної групи міноритарних акціонерів, яка відповідає параметрам англо-американської моделі. Однак протягом декількох років процеси концентрації власності на акції призвели до тотального домінування мажоритарних акціонерів, що характерно для континентальної моделі.

Національна модель корпоративної фінансової політики має динамічний характер розвитку. На початку свого формування вона одночасно придбала ознаку обох моделей, але сьогодні відбувається закріплення характеристик континентальної моделі, яка в середньостроковій перспективі збереже тенденції розвитку.

Внутрішній корпоративний сектор функціонує в умовах нестабільного інституційного середовища, а макrorівні фактори часто мають руйнівний вплив на його розвиток. У цьому контексті велике значення мають тенденції імпорту та експорту капіталу в Україну.

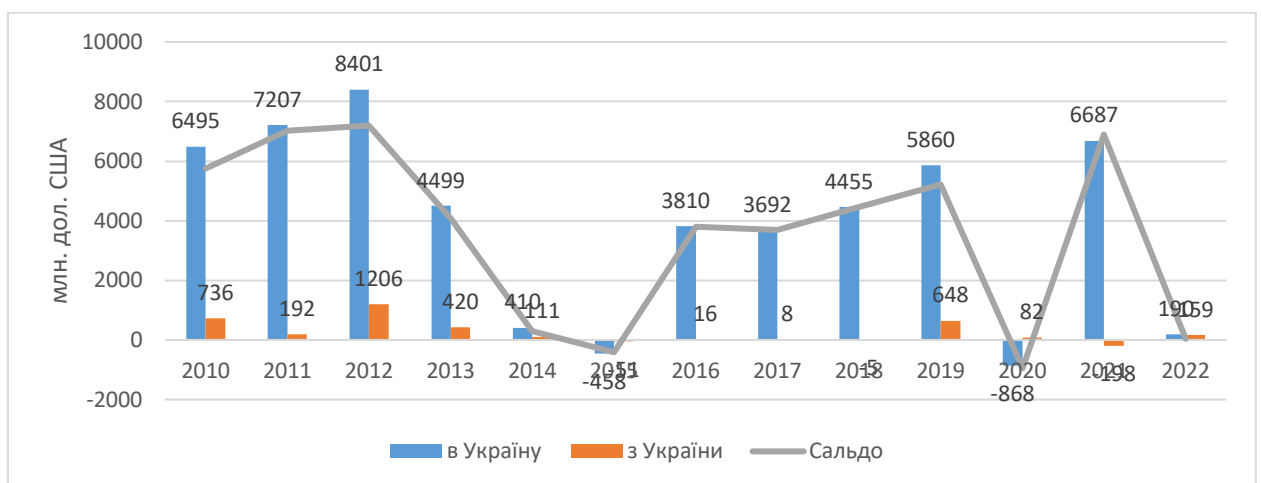


Рис.2.1. Прямі іноземні інвестиції в Україні з 2010 по 2022 рр.

Джерело: побудовано автором за даними [13].

Прямі іноземні інвестиції в Україну за обсягом значно вищі, ніж прямі іноземні інвестиції в Україну. Як наслідок, темпи зростання прямих іноземних інвестицій в Україні були значно вищими за аналогічний показник прямих інвестицій в Україну. Також з рис. 2.1 бачимо, що на інституціональний та фінансовий розвиток корпорацій в Україні має сильний вплив зовнішні фактори, а саме політична криза в Україні та початок АТО в 2015 році (сальдо прямих інвестицій України складає - 407 млн. дол. США), світова пандемія COVID-19 та карантинні обмеження в 2020 році (сальдо прямих інвестицій України складає -950 млн. дол. США) та початок воєнної агресії росії проти України в 2022 році (сальдо прямих інвестицій України складає 31 млн. дол. США)

Дані досліджень вітчизняних економістів про стан прямих іноземних інвестицій у корпоративні фінанси в Україні вкрай неоднозначні з точки зору їх структури [12]. Баланс прямих іноземних інвестицій України з Кіпром вказує на інвестиційні потоки, які відображають оптимізацію податкових платежів українськими фінансово-промисловими групами через використання механізмів трансфертного ціноутворення. Прямі іноземні інвестиції в українську економіку через її географічну структуру досить широкі, але близько 30% від загального обсягу призводить до інвестицій з Кіпру. Понад 20 років після здобуття незалежності, інвестиційні потоки між країнами колишнього СРСР були зведені до мінімуму, але з росією існував певний рівень активності до 2014 року, що значною мірою було результатом політичних процесів, а не економічних.

Специфіка корпоративної фінансової політики в Україні діє в значному секторі «тіні» економіки, що суттєво впливає на корпоративні фінанси. Зокрема, його масштаби сприяють досягненню контрольного доходу різними групами акціонерів [12]. Наявність тіньової економіки є невід'ємною рисою всіх країн. Проте в Україні державна політика в цій сфері була недостатньо ефективною, а деякі державні рішення навіть сприяли поширенню «тіньових схем».

Загалом, значні проблеми руху капіталу в Україні, значна роль паралельного сектору свідчить про застосування різноманітних схем

«оптимізації», що використовуються при розробці фінансової політики та фінансового управління в корпоративному секторі.

Значною мірою механізм генерації доходів різними акціонерними групами впливає на роботу національної моделі корпоративного фінансового планування. На сьогодні сформовано дві групи акціонерів корпоративного сектору України: мажоритарні акціонери, які отримують інвестиційний дохід; міноритарні акціонери (які отримували акції здебільшого під час приватизації), доходи яких мінімальні.

Такі процеси суттєво впливають на фінансові відносини в корпоративному секторі української економіки (рис. 2.2).

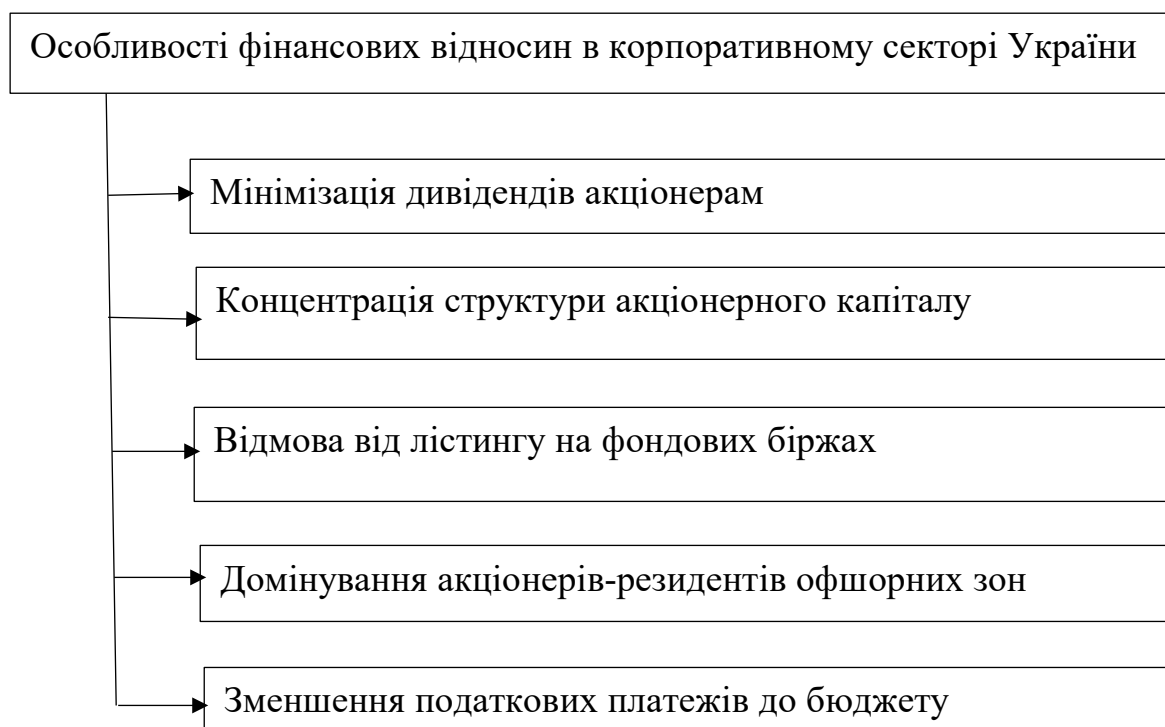


Рис. 2.2. Особливості фінансових відносин в корпоративному секторі України

Джерело: систематизовано автором за [12].

Особливості національної моделі корпоративної фінансової політики в Україні визначають і фінансову комунікацію в акціонерних товариствах (табл.2.2).

**Зв'язок фінансової комунікації та характеристик вітчизняної моделі
корпоративної фінансової політики**

Характеристика фінансової політики	Фінансова комунікація
Існування низки домінуючих власників з великими пакетами акцій і великою кількістю міноритарних акціонерів	Фінансова інформація для акціонерних товариств фокусується на потребі в інформації великих власників як пріоритету
Значна роль нерезидентів, офшорних резиденцій	Посилення асиметрії корпоративного сектору із-за відсутності можливості визначення кінцевих бенефіціарів для більшості акціонерних товариств
Внутрішні джерела фінансування та банківські кредити	Фінансова комунікація забезпечує дотримання законодавства, але власна фінансова політика вкрай неефективна
Функціонування в рамках провідних фінансово-промислових груп	Посилення ролі інсайдерської інформації в прийнятті фінансових рішень
Існування значної державної частки в багатьох акціонерних товариствах у стратегічних галузях економіки	На рівні законодавства запроваджено додаткові правила розкриття фінансової інформації підприємствами в державному секторі економіки
Значний рівень «тіньового» сектору економіки	Слабкий вплив низької прозорості на корпоративну репутацію, компанія не реагує досить жорстко на приховування інформації та/або її асиметрію

Джерело: на основі [12]

У процесі оцінки корпоративної фінансової політики в Україні необхідно приступити до наступного:

1) основною проблемою моделі внутрішньої корпоративної фінансової політики є слабка ефективність існуючих інститутів, як на макрорівні, так і на мікрорівні. Основною метою фінансової політики в українських корпораціях є забезпечення рівня фінансових відносин у корпоративному секторі економіки

України, що дозволило б реалізувати переваги корпоративної форми організації бізнесу.

2) основою фінансової діяльності корпоративного сектора в розвинених економіках є соціальний капітал, який акумулює характеристики корпорацій та їх потенціал. Тільки тоді, коли капітал високий на ринку капіталу може забезпечити розвиток акціонерних товариств в Україні в довгостроковій перспективі.

3) негативні тенденції в корпоративному секторі не будуть подолані без ефективної державної політики, спрямованої на зменшення обсягу та ролі паралельного сектору української економіки. Порушуючи основні принципи взаємовідносин між корпораціями та іншими учасниками ринку, тіньовий сектор на своєму сучасному етапі має найбільш руйнівний вплив на корпоративні фінанси.

4) протягом тривалого часу спостерігаються неоднозначні тенденції у формуванні позицій України у світових потоках капіталу. В останні десятиліття корпоративний сектор використовував глобальне економічне середовище для різних схем «оптимізації». Збалансована та ефективна фіскальна політика може суттєво змінити орієнтацію вартості основних акціонерів у корпоративному секторі національної економіки [12].

Набуває чинності новий закон України «Про акціонерні товариства» від 27.07.2022 № 2465-IX [14]. Його підтримали багато українських експертів, юристів та представників бізнес-середовища. Проект Закону було вдосконалено з акцентом на європейську практику фінансових відносин корпоративного сектору та вирішення проблем, що наразі знаходяться на українському ринку.

Варто звернути увагу на нюанси змін у визначенні пакетів акцій: «X і більше» було змінено на «більше X», але така незначна різниця може відігравати важливу роль на практиці, оскільки в деяких випадках вона може впливати на права і обов'язки акціонерів.

Відтепер структура управління акціонерного товариства може бути однорідною або на двох рівнях. Для української діяльності дворівневої

структури органами управління акціонерного товариства є загальні збори, наглядова рада, яка виконує функції контролю за діяльністю виконавчого органу та інших директорів акціонерного товариства, а також виконавчий орган (колегіальний або єдиний), який безпосередньо контролює поточну (операційну) діяльність акціонерного товариства.

За однорівневої структури управління, загальні збори та рада директорів виступають органами управління. При цьому в приватному акціонерному товаристві з кількістю акціонерів до 10 осіб замість ради директорів він може утворювати єдиний виконавчий орган з однаковими повноваженнями.

Мінімальна сума статутного капіталу акціонерних товариств була значно зменшена з 1250 до 200 мінімальних заробітних плат. Ця поправка має потенціал охопити кількість нових юридичних осіб в організаційно-правовій формі акціонерного товариства, що значно вплине на механізм та цілі фінансової політики корпорацій.

Повідомлення акціонерів про можливість здійснення права пріоритету у випадку додаткової емісії акцій може бути подано в будь-який час до випуску (раніше обмеження - не пізніше 30 днів до розміщення).

Для акціонерних товариств введено додаткову причину не приймати рішення про виплати дивідендів та здійснювати виплати дивідендів за простими акціями [15].

Таким чином, фінансова політика корпорацій України в сучасних умовах знаходиться в досить складних умовах. З одного боку внутрішні проблеми економіки та корпоративного законодавства в Україні, а з іншого боку – планування та впровадження фінансової політики українських корпорацій здійснюється в період воєнного стану та період значної невизначеності.

2.2. Фінансовий аналіз та моделювання трендів розвитку корпорацій України

Основним джерелом інформації для аналізу діяльності корпорацій є консолідована фінансова звітність. Його аналіз полягає у виявленні взаємозв'язку та взаємозалежності різних показників діяльності групи, включених до зведеної фінансової звітності. Основним методом такого аналізу є отримання невеликої кількості ключових параметрів, що забезпечують об'єктивну і точну картину фінансового стану, фінансових результатів і грошових потоків материнської компанії і її дочірніх компаній як єдиної групи [16, с 355 р.].

В цілому консолідована фінансова звітність забезпечує найбільш повну картину корпоративного фінансового стану та результатів. При цьому фінансовий стан корпорації вважається складною концепцією, що відображає результат взаємодії всіх елементів економічних відносин, що виникають у корпоративному процесі діяльності. Фінансовий стан корпорації є найважливішою характеристикою її ділової репутації, стабільності та конкурентоспроможності. Однак консолідована фінансова звітність як основне джерело інформації для цілей аналізу є певними слабкостями [17].

1. Консолідована фінансова звітність не відображає використання коштів індивідуальними зобов'язаннями. Вона не фіксує міжкорпоративні грошові потоки і не обмежує їх. Таким чином, залежність між ліквідністю активів і зобов'язаннями, які повинні бути виконані, знаходиться в процесі заспокоєння.

2. Структурні одиниці, які мають поганий фінансовий стан, можуть бути об'єднані з тими підприємствами, фінансовий стан яких задовільний. Тому інформація необхідна для аналізу тому, що активи одного з членів корпорації не можуть бути використані для погашення зобов'язань інших.

3. Зобов'язання, відображені у зведеній фінансовій звітності, як правило, не надаються всіма активами корпорації. Кредитори, незалежно від того, чи забезпечені їхні претензії, чи ні, мають право вдаватися, у разі

неплатоспроможності боржника, лише до тих активів, які вони тримають. Якщо, з іншого боку, материнська компанія гарантує зобов'язання дочірньої компанії, кредитор може використовувати як додаткову гарантію.

4. Консолідована фінансова звітність дозволяє виявити зміни, пов'язані з консолідацією, але не розголошувати міру міжкорпоративних операцій.

5. Отримання інформації про суму нерозподіленого консолідованого прибутку, спрямованого на виплату дивідендів, може бути складним (якщо інше не вказано).

6. Структуру міноритарної частки консолідованого капіталу (наприклад, розподіл між простими та привілейованими акціями) не можна визначити, оскільки частка меншості відображається у консолідованому балансі за загальною вартістю.

7. Закріплення фінансової звітності дочірніх підприємств, діяльність яких відрізняється від діяльності учасників групи (наприклад, страхова та фінансова діяльність) супроводжується певними проблемами, викликаними специфікою їх представництва у фінансовій звітності.

8. Зміцнення компаній з різними фінансовими умовами може підкреслити важливість багатьох факторів і відносин. Вибір методів аналізу консолідованої фінансової звітності, зокрема відповідних факторів, залежить від предмета аналізу та його призначення [17].

При розгляді поширення великого бізнесу в країні необхідно враховувати той факт, що кожна бізнес-одинаця виконує певні функції в економіці. Подібні висновки можна зробити і щодо поділу суб'єктів господарювання на групи як за розміром, так і за організаційно-правовими формами, і ролі кожної з цих груп в економічних процесах. Основним завданням великого бізнесу (представлений виключно корпораціями) є вирішення складних і масштабних завдань, які вимагають адекватних ресурсів. Такий підхід до ролі корпоративного сектора в структурі внутрішньої економіки є правом на використання, розглядаючи в майбутньому проблему реформування корпоративних фінансів в Україні (табл.2.4).

Виходячи з даних таблиці 2.4, кількість великих підприємств в Україні, які представлені вітчизняними крупними корпораціями не перевищує 0,2% та має тенденцію до коливання, яка зображена на рис. 2.3. Так кількість великих підприємств корпорацій в Україні складає близько 600 одиниць, причому у різні періоди їх кількість зростала або навпаки знижувалася. Найвища кількість корпорацій була в 2012 році та складала 698 одиниць.

Таблиця 2.4

Кількість суб'єктів господарювання, одиниць

Роки	Великі підприємства	Середні підприємства	Малі та мікро підприємства
2010	586	20983	357241
2011	659	20753	354283
2012	698	20189	344048
2013	659	18859	373809
2014	497	15906	324598
2015	423	15203	327814
2016	383	14832	291154
2017	399	14937	322920
2018	446	16057	339374
2019	518	17751	362328
2020	512	17602	355708
2021	610	17502	352722

Джерело: побудовано автором за даними [18]

Політичні та економічні зміни, які почали відбуватися з 2014 року, призвели до різкого падіння кількості великих підприємств на 162 одиниці. Це скорочення було пов'язане з одного боку з перерозподілом акціонерного капіталу, його злиттям, з іншого боку – з банкрутством підприємств. Також значний вплив мало й наявність окупованих територій в Луганській, Донецькій областях та АРК. Зниження кількості корпорацій в Україні відбувалося до 2017 року, та призвело до їх скорочення вдвічі. Починаючи з 2017 року простежується зростання до 610 одиниць в 2021 році.

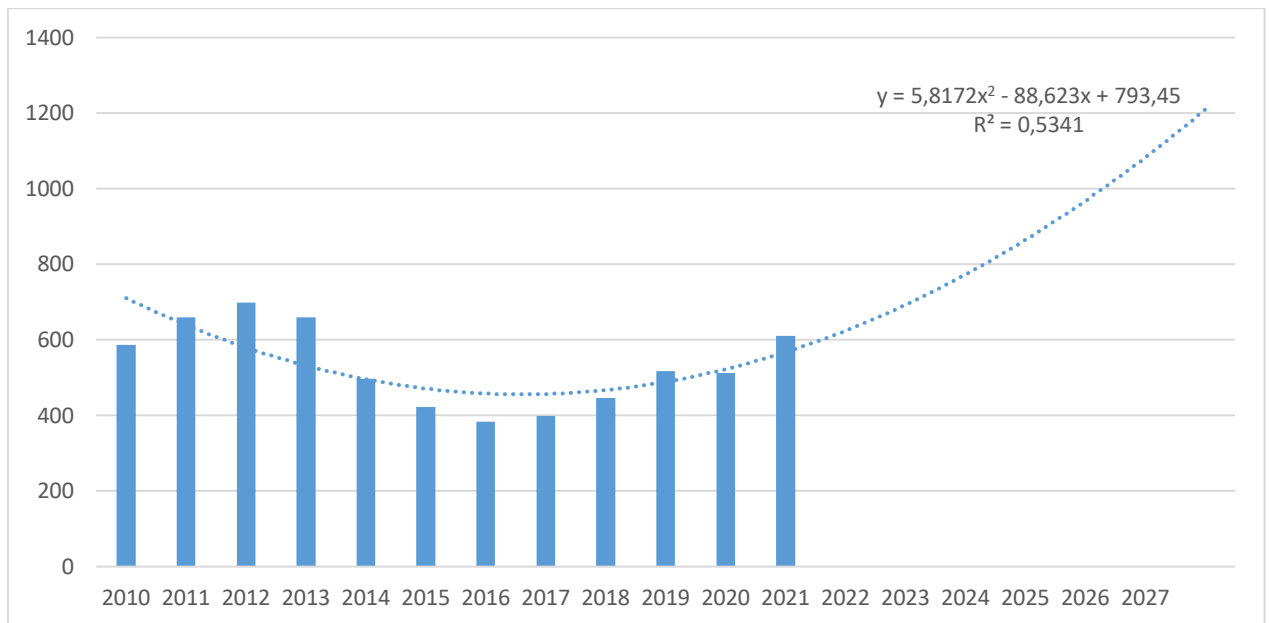


Рис. 2.3. Динаміка та моделювання тренду розвитку кількості великих підприємств-корпорацій в Україні

Джерело: побудовано автором за даними [18]

На сьогодні корпораціям в Україні вдалося проявити свої найпривабливіші якості, пов'язані насамперед з об'єднанням капіталів, виконанням масштабних проектів у промисловості тощо. [12].

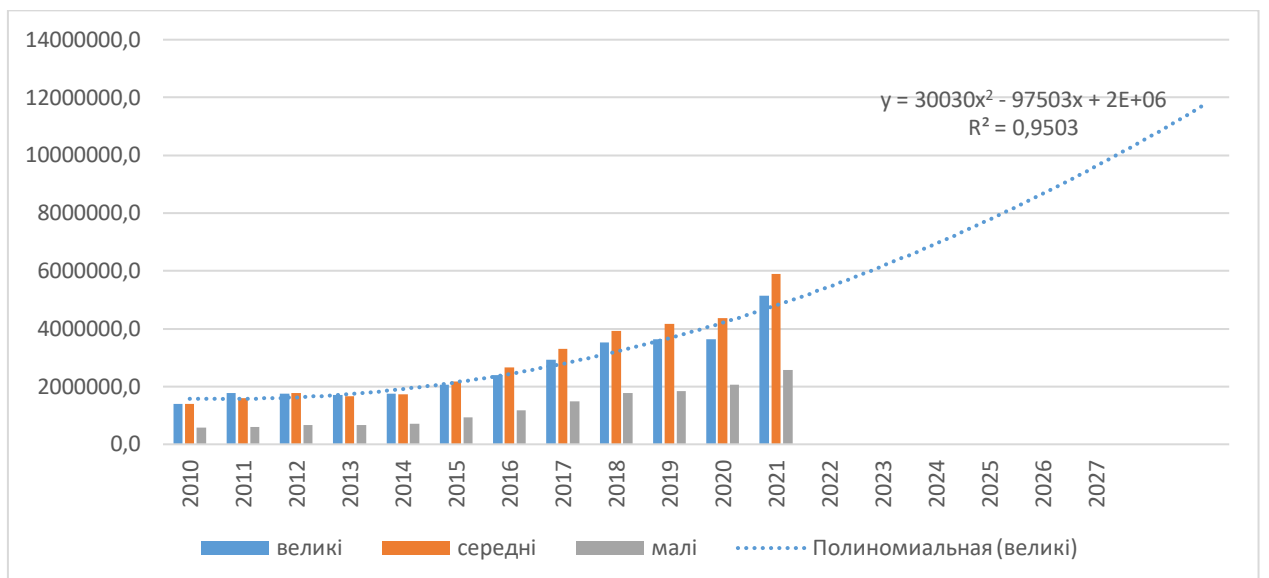


Рис. 2.4. Динаміка та моделювання тренду обсягу реалізованої продукції, (товарів, послуг) підприємств за їх розміром, млн.грн.

Джерело: побудовано автором за даними [18]

Аналіз обсягу реалізації свідчить, що до 2015 року обсяг реалізації великих підприємств (які складають 0,2%) був на тому ж рівні, що й обсяг реалізації середніх підприємств. Але починаючи з 2016 року бачимо тенденцію до зниження обсягів реалізації великих підприємств у порівнянні з середніми підприємствами. Зробимо порівняння обсягу реалізації середніх та великих підприємств, яке припадає на одиницю підприємства (рис. 2.5)

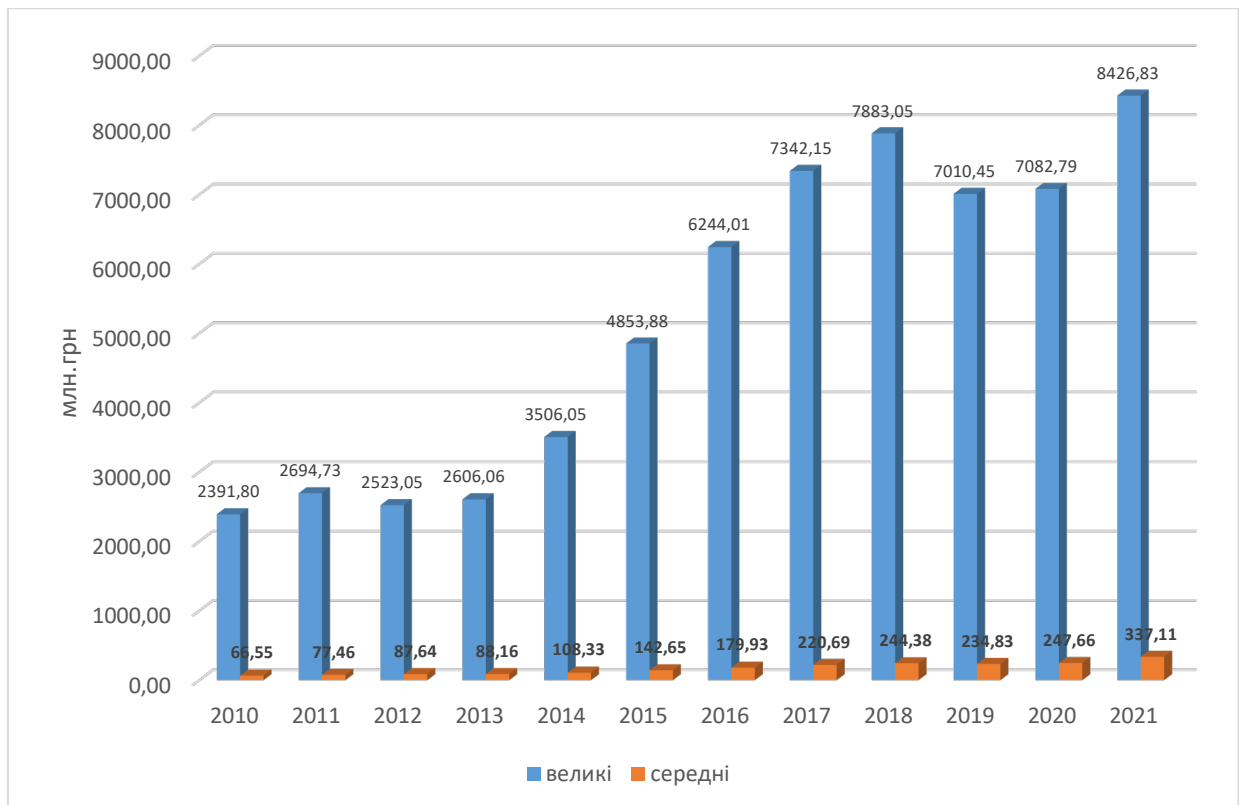


Рис. 2.5. Динаміка обсягу реалізованої продукції, (товарів, послуг) підприємств за їх розміром, яке припадає на одне підприємство, млн.грн.

Джерело: побудовано автором за даними [18]

Відповідно до рисунку 2.5 можна стверджувати, що великий корпоративний бізнес в Україні є системоутворюючим, та має тенденцію до зростання.

Але в корпоративний сектор України представлений не тільки великими підприємствами, а також й середнім бізнесом. Світовий досвід наукових досліджень у сфері корпоративного управління доводить, що його найвищою і

найдосконалішою формою є акціонерні товариства. В Україні на них припадає лише 2.38 % від загальної кількості підприємств у корпоративному секторі. Його вища частка, тобто 96.45 % є товариствами з обмеженою відповідальністю. У період досліджень спостерігається поступова тенденція до зниження загальної кількості акціонерних товариств, акціонерних товариств, концернів та інших об'єднань юридичних осіб. Така ситуація виникла в результаті реорганізації акціонерних товариств в інші, більш економічні, організаційно-правові форми. Оскільки акціонерні товариства є організаційною формою консолідації великого капіталу, а в Україні є малі та середні підприємства, якщо розмір статутного капіталу не досягає того рівня, необхідного для створення або підтримки цієї форми, віддають перевагу іншим організаційно-правовим формам господарювання. Законодавча влада також має значний вплив на цю ситуацію при визначенні кількості мінімальної заробітної плати, яку повинен містити статутний фонд компаній. Залежність вартості статутного капіталу від вартості мінімальної заробітної плати сприяє її реорганізації в товариство з обмеженою відповідальністю, є такою динамічною, яку можемо бачити в табл. 2.5.

Таблиця 2.5

Показники корпоративного сектору України за організаційними формами (одиниць)

Вид об'єднання	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.
Акціонерне товариство	23501	15811	15471	15030	14597	13902	13748	7201	7177
Корпорація	782	564	563	558	559	554	555	553	552
Консорціум	90	65	66	70	76	79	105	154	165
Концерн	330	195	195	193	188	185	186	187	187

Джерело: складено автором на основі [18].

В останні роки спостерігається поступове зниження загальної кількості акціонерних товариств. Така тенденція пояснюється поступовою реорганізацією акціонерних товариств в інші організаційно-правові форми, переважно в товариство з обмеженою відповідальністю, а також неможливістю підприємств,

створених у приватизаційному та корпоративному процесі підтримувати цю складну форму організації бізнесу. Найменш поширеною юридичною формою організації корпоративних структур є консорціум, який становить лише 0.01% підприємств з корпоративним типом управління, що становить 79 одиниць в 2019 році, а в 2022 році вже 165. Суб'єкти господарювання, які зареєстровані як корпорації майже не змінили свою кількість в продовж періоду аналізу.

Слід відзначити 20 найбільших компаній, які мають особливий сильний вплив на економіку України (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Топ-20 компаній України за рейтингом Forbes 2020 року

№	Компанія	Виручка, млрд грн	Прибуток (збиток), млн грн	Галузь
1	ТОВ «Метінвест Холдинг»	309,3	13	Металургія
2	ТОВ «АТБ–Маркет»	123,9	5,8	Ритейл
3	ТОВ «Кернел–трейд»	118,7	5,6	АПК
4	ДТЕК	116	13,9	ПЕК
5	Fozzy Group	80,2	н/д	Ритейл
6	ПрАТ «АрселорМіттал «	63,5	741	Металургія
7	ТОВ «ТЕДІС Україна»	54,8	244	Оптова торгівля
8	ПАТ «МХП»	51,5	3,5	АПК
9	ТОВ «Епіцентр К»	50,4	3,2	Ритейл
10	Фергехро ПрАТ «Полтавський гірничо-збагачувальний комбінат»	45,8	17,1	Металургія
11	ПАТ ЗМК «Запоріжсталь»	45,6	3,7	Металургія
12	ТОВ «БадМ»	41,8	1,1	Фармацевтика
13	СП «Оптіма-Фарм»	37,2	338	Фармацевтика
14	ПАТ «Укрнафта»	35,5	4,3	ПЕК
15	ПАТ «Укртатнафта»	34,3	42	ПЕК
16	АТ «Південний гірничо-збагачувальний комбінат»	33,6	18,2	Металургія
17	АТ «Концерн Галнафтогаз»	33,1	2,7	ПЕК
18	Philip Morris	30	332	табачная
19	ТОВ «ЙЕ Енергія»	29,7	135	ПЕК
20	ТОВ Нібулон	25,8	1,8	АПК

Джерело: на основі [22].

За рейтингом Forbes Україна, найбільші компанії країни, що є основою української економіки склали Топ-100 компаній та збільшили виручку на 8% до

2.3 трлн. грн. Фінансові результати найбільших компаній в Україні за рік пандемії були адаптовані до глобальної ситуації з пандемією у 2020 році. Компанії, що увійшли до списку, накопичили в цілому як прибуток, так і чистий прибуток. Основною причиною є підвищення цін на сировину, що тривало до весни 2021 року. У верхній частині списку, як і раніше, «Метінвест», «АТБ-маркет» і Кернел. Найбільші дорожньо-будівельних компанії збільшили свої доходи в 2,6 рази на рік до 59 млрд грн. Найбільше зниження доходів відбулося в ДТЕК і Міжнародних авіалініях України – відповідно 21.7 млрд грн (на 16%) і 19.6 млрд грн (в 3.7 рази) [21].

Рейтинг Forbes показує, що більшість найвагоміших компаній в українській економіці працюють у гірничо-металургійному секторі, також в секторі продажів.

Прибутки найбільших компаній зросли до 74 млрд грн. на 5%. Понад 2/3 на гірничо-металургійну галузь припадає 24% загальних доходів, на роздрібну торгівлю 20%, на паливно-енергетичний комплекс - 14% та на сільське господарство - 11% (рис. 2.6)

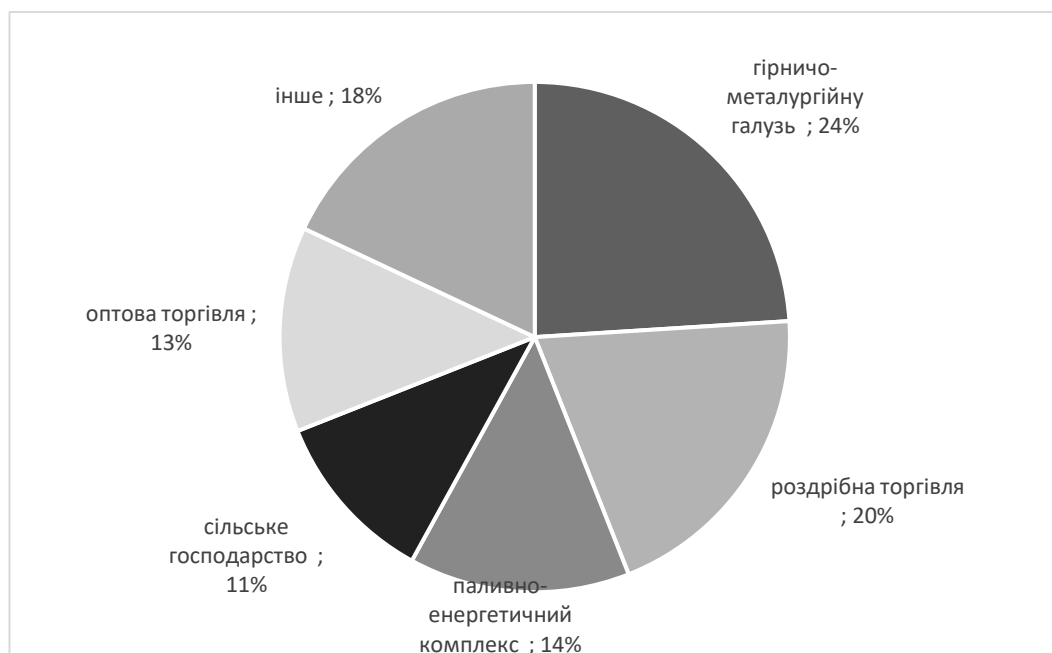


Рис. 2.6. Розподіл компаній за галузями рейтингу Forbes в 2021 році.

Джерело: на основі [21]

Така структура економіки Україна сприяє залежності від коливань цін на світових ринках сировини. Через низьку диверсифікацію економіки, Україна скоріше потерпає від світової економічної кризи, ніж розвинені країни зі спеціалізацією на високотехнологічній техніці та продукції.

Розподіл структури капіталу та майна серед підприємств різного розміру в економіці України постійно змінюється у зв'язку з розвитком малих і середніх підприємств і доступом їх до альтернативних джерел фінансів. По-перше, слід враховувати тенденції зростання поточних і непоточних активів. Їх динаміка відображена в таблиці 2.7.

Таблиця 2.7

Динаміка оборотних та необоротних активів підприємств України за їх розміром, млрд. грн

Розмір підприємства	2015р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021р.	Темп росту (2021/2015)
Необоротні активи								
Великі	2137,9	2427,7	2299,7	2337,0	2426,2	2577,3	2806,5	1,31
Середні	960,4	1024,7	1087,1	1219,1	1336,7	1507,9	1594,4	1,66
Малі	861,7	760,4	916,5	1028,2	1081,7	1227,1	1249,7	1,45
Оборотні активи								
Великі	1331,3	1550,5	1825,5	1907,9	2027,7	2061,4	2460,5	1,85
Середні	1503,8	1867,0	2015,4	2301,7	2441,1	2755,3	3287,4	2,19
Малі	1273,3	2355,2	1810,0	2075,5	2171,5	2543,8	2663,9	2,09

Джерело: складено автором на основі [18]

Загальний обсяг необоротних активів українських підприємств у 2021 році склав 5650,7 млрд грн. Найбільша частка припадає на великі підприємства - 49,6%. Але порівняно з 2015 роком, обсяг основних фондів великих підприємств у 2021 році збільшився лише на 31%, при темпі зростання основних фондів середніх підприємств на 66%, а малих – на 45%, що пояснюється збільшенням кількості нових підприємств. У 2021 році найбільша кількість основних засобів

була зареєстрована в операціях з нерухомістю, промисловою та транспортною діяльністю.

Оборотні активи українських підприємств у 2021 році склали 8411,9 млрд грн. Найбільшу частку становлять оборотні активи малих та середніх підприємств – 31,6% та 39% відповідно. Щодо великих підприємств, то в економіці України їх оборотні фонди складають лише 29,2 %. Порівняно з 2015 роком обсяг оборотного капіталу середніх та малих підприємств у 2021 році збільшився в 2 рази, а великих підприємств лише на 85% У 2021 році найвища кількість оборотних активів була зафіксована в оптовому та роздрібному та промисловому секторах.

Таблиця 2.8

Динаміка капіталу підприємств України за їх розміром, млрд. грн

Розмір підприємства	2015р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021р.	Темп росту (2021/2015)
Власний капітал								
Великі	1511,7	1801,0	1695,3	1778,1	1758,4	1865,0	2176,8	1,44
Середні	392,1	420,1	484,3	514,0	707,2	825,7	1105,9	2,82
Малі	384,8	224,7	278,9	416,5	627,1	649,2	830,4	2,16
Довгострокові зобов'язання і забезпечення								
Великі	658,0	619,6	604,7	603,8	638,4	792,5	795,7	1,21
Середні	591,9	625,8	569,1	550,9	537,7	616,7	581,9	0,98
Малі	418,2	451,5	557,2	602,9	457,6	504,8	463,8	1,11
Поточні зобов'язання і забезпечення								
Великі	1300,8	1559,3	1827,3	1865,5	2060,2	1983,4	2296,5	1,77
Середні	1480,5	1847,4	2050,1	2458,8	2535,1	2823,3	3195,6	2,16
Малі	1333,4	2440,0	1892,1	2084,3	2169,4	2618,3	2619,1	1,96

Джерело: складено автором на основі [18]

Обсяг капіталу українських підприємств у 2021 році склав 4113,3 млрд грн, у структурі якого великі підприємства мають 52,9%. З 2015 року темп зростання власного капіталу великих підприємств становив лише 44%, однак, малим та середнім підприємствам вдалося збільшити його обсяги в 2,06 та 2,82 рази

відповідно. Збільшення статутного капіталу відбувається за рахунок збільшення статутного капіталу і зменшення непокритого збитку.

Більшість вітчизняних підприємств мають у своїй структурі капіталу велику частку короткострокових зобов'язань, що пояснюється тим, що в останні роки кредити надавалися у вигляді короткострокових позик через нестабільну макроекономічну ситуацію, коливання курсу гривні, відсутність довгострокових фінансових ресурсів у банківських установах. Темп зростання короткострокового позикового капіталу великих підприємств складає 77%, у той час як серед середніх та малих підприємств короткострокові зобов'язання зросли в 2 рази.

Таким чином, у структурі фінансування капіталовкладень великих українських компаній у довгостроковій перспективі переважають власні джерела (в першу чергу внутрішні ресурси). З огляду на умови вітчизняного корпоративного сектору, банківське кредитування стало надзвичайно важливим зовнішнім джерелом корпоративних фінансів.

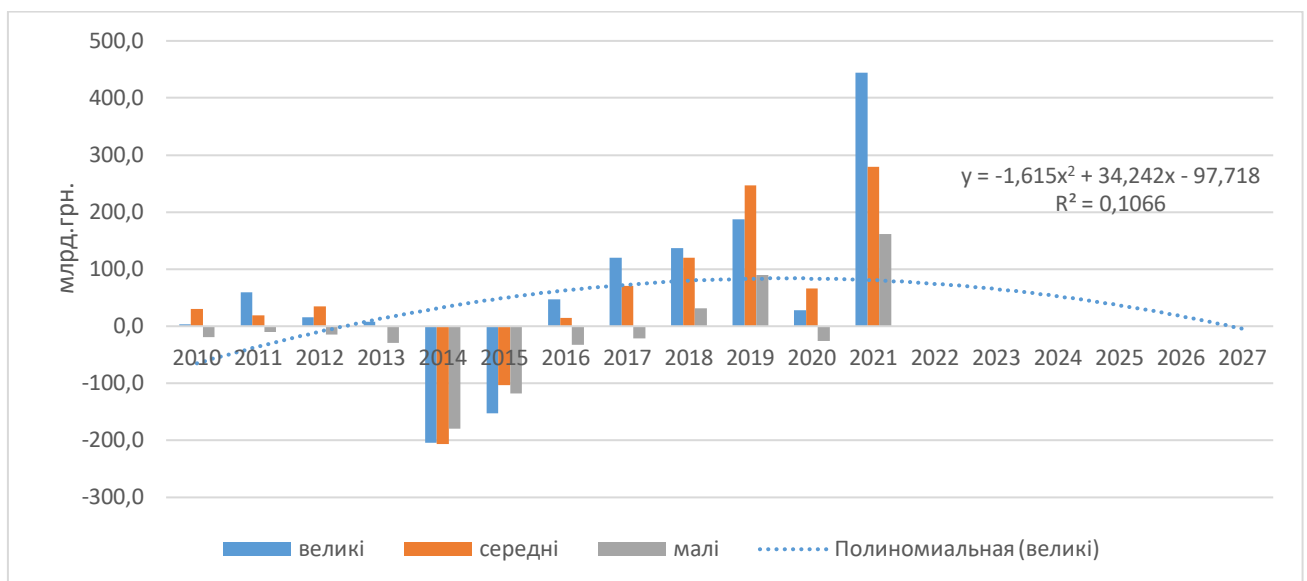


Рис.2.7. Динаміка чистого прибутку підприємств України за розміром
Джерело: побудовано за даними [18]

Виходячи з даних рис.2.7 тільки в 2014 та 2015 роках підприємства за всіма розмірами отримали збиток, причому найвищий рівень збитків припадає саме на великі підприємства корпоративного сектору України. В подальші періоди відбувається нарощування суми прибутку з -204,5 млрд. грн. в 2014 році до 187,4

млрд. грн. 2019 році. В 2020 році в період пандемії COVID-19 великі підприємства отримали прибуток лише на рівні 27,6 млрд. грн. 2021 рік є роком рекордного нарощування чистого прибутку за весь період аналізу, який склав 443,8 млрд. грн. При чому кількість прибуткових підприємств складала 85% та лише 15% великих корпорацій мали збиток, до яких належать, перш за все, корпорації державного сектору.

Успішний розвиток корпоративного сектора в Україні обумовлений розвитком цивілізованого корпоративного управління та фінансової політики, а його вдосконалення останнього забезпечує вітчизняному та іноземному інвестору надійний захист прав власності, виробництва - ресурсів для подальшого розвитку, держави - ефективне управління процесами на ринку цінних паперів [19].

2.3. Визначення актуальних проблем реалізації фінансової політики корпорацій України

Реформи української економіки вплинули на всі принципи господарської діяльності держави, суб'єктів господарювання і пересічних громадян. Великі промислові та фінансові корпорації швидко зайняли домінуючі позиції в реальному та фінансовому секторах.

Становлення корпоративного сектору економіки України відбувалося у надзвичайно складних умовах. Незалежність нашої країни у 1991 році поставила ряд нагальних проблем щодо економічної реформи. Було сформовано підхід до моделі приватизації, при чому більшість громадян не були готові до швидкого розвитку приватної власності в Україні.

Загрозою у процесі формування та реалізації фінансової політики корпорацій є відсутність досконалої нормативно-правової бази та судової системи в Україні. В чинній правовій базі в Україні існує багато факторів правової невизначеності та невідповідності положень законодавства, адже існує багато чинних законів, змін до законів та постанов; також існує велика кількість

наказів, розпоряджень, рішень та аналогічних нормативно-правових чи судових актів [25].

Особливості діяльності українських корпорацій стосуються формування спеціальних підходів для фінансування своєї діяльності. На сучасному етапі розвитку українські підприємства досить обмежені використанням позитивних характеристик корпоративної форми організації бізнесу. Це стосується максимальної орієнтації на використання внутрішніх джерел фінансування, а ресурсний потенціал ринку капіталу майже не використовується. Крім того, публічні корпорації ігнорують можливість розміщення власних акцій на фондовому ринку.

Виходячи з оцінки тенденцій у капітальній структурі національних підприємств, можна зробити висновки щодо наявності значних проблем у цій сфері: низька рентабельність не дозволяє використовувати повні внутрішні джерела фінансування; доступ до банківських кредитів залишається обмеженим через низьку прибутковість; структура акціонерного капіталу формує негативне ставлення до ринкових методів залучення акціонерного капіталу.

Своєрідна фінансова стратегія в управлінні структурою капіталу відображена у зовнішній політиці вітчизняних корпорацій. На сучасному етапі фактично є нехтування політики дивідендів як важливого чинника формування ринкової вартості та політики управління структурою капіталу, що пояснюється відсутністю реальних механізмів контролю з боку дрібних акціонерів над діяльністю національних корпорацій.

В Україні дивідендна політика розглядається виключно в контексті задоволення інтересів власників більшості (або міноритарних акціонерів, які опосередковано володіють акціями). У середньому 10-15% акціонерних товариств виплачують дивіденди за корпоративний сектор, переважна більшість з яких є підприємствами в державному секторі економіки. Стратегія максимізації дивідендів на сучасному етапі характерна лише для держави як акціонера та власників меншин. Власники більшості та керівництво формують

власну позицію в політиці дивідендів, виходячи з можливості отримання доходів від контролю [12].

Загрозою в процесі формування та реалізації фінансової політики корпорацій є те, що дивідендна політика для державних корпорацій не враховує фактичного прибутку, фінансового стану та перспектив подальшого розвитку підприємства. На відміну від кращих практик корпоративного управління, показник дивідендів не залежить від діяльності окремого підприємства та його цілей, а є фіксованою сумою Кабінету Міністрів України. Цей підхід не враховує ні фактичний прибуток, отриманий в результаті фінансово-економічної діяльності, ні фактичний фінансовий стан держпідприємства. У свою чергу, це може призвести до недостатньої капіталізації підприємства при довгостроковій державній участі [25].

При цьому ресурсний потенціал ринку капіталу недостатньо використовується вітчизняним корпоративним сектором, особливо в первинному ринку корпоративних цінних паперів, за допомогою якого залучається капітал до акціонерних товариств [12].

Емісія акцій в Україні не завжди є ринковою, а їх юридично встановлений публічний статус не є де-факто вказівкою на такий статус. Ігнорування ролі фондового ринку є особливістю фінансової політики більшості національних акціонерних товариств. В існуючій ієрархії джерел фінансування додаткова емісія є останнім варіантом залучення фінансування з ряду можливих. Зв'язок між корпоративними фінансами і фондовим ринком зараз розірваний.

Спостерігається відсутність зв'язку між діяльністю компаній та політикою формування їх капіталу на фінансовому ринку, що є наслідком низької прозорості корпоративного сектора та дисбалансів у розвитку певних інструментів та інститутів фінансового ринку [12].

Ринки капіталу в Україні перебувають у недорозвиненому стані. Спочатку в Україні було створено десять платформ, які регулюються Національною комісією з цінних паперів та фондових ринків (НКЦПФР) Національним банком України та Кабінетом Міністрів. Наразі існує чотири активних платформ (табл.

2.9), у той час як Українська міжбанківська валютна є найважливішим місцем для операцій в іноземній валюті [26].

Таблиця 2.9

**Обсяг торгів фінансовими інструментами на операторах
організованих ринків капіталу протягом січня-листопада 2022 року, млн
грн**

Період	УБ	ПФТС	ПЕРСПЕКТИВА	УМВБ	Усього
Січень	3335,90	28343,70	2,28	17109,84	48791,72
Лютий	3152,87	19330,98	2,17	22103,42	44589,44
Березень	82,69	1143,85	0,00	533,93	1760,47
Квітень	57,23	856,12	0,00	3520,69	4434,04
Травень	1016,14	886,71	0,00	2526,01	4428,86
Червень	476,73	1829,91	0,00	526,29	2832,93
Липень	330,75	603,75	0,00	133,97	1068,46
Серпень	1543,54	5460,72	0,00	1985,51	8989,77
Вересень	1987,24	4734,41	0,00	2271,32	8992,97
Жовтень	1033,52	2363,36	0,00	1934,88	5331,76
Листопад	1270,05	6437,82	0,00	5159,79	12867,67
Грудень	-	-	-	-	-
Усього за 2022 рік	14286,65	71991,34	4,44	57805,65	144088,08

Джерело: за даними [27].

За результатами торгів на організованих ринках капіталу обсяг операцій у фінансових інструментах у січні-листопаді 2022 року склав 144,089 млрд грн. У період з січня по листопад 2022 року порівняно з даними за аналогічний період 2021 року обсяг операцій у фінансових інструментах, виконаних на операторах організованих ринків капіталу, скоротився на 269.59 млрд грн (січень-листопад 2021 року – 413.68 млрд грн). Найбільший обсяг торгівлі фінансовими інструментами на операторів ринку капіталу, організованих у зазначений період, був зафіксований від ОВДП – 137.16 млрд грн (95.19% від загального обсягу торгів фінансовими інструментами на операторів ринку капіталу, організованого в січні-листопаді поточного року) [27].

Інші проблеми включають відсутність узгодженості через фрагментацію фондового ринку та позаринкових організованих операцій, що позбавило регуляторів можливості забезпечення безпеки інвесторів.

Крім того, додатковими факторами, які стримували розвиток ринків капіталу, стало сприйняття того, що країна має низьке корпоративне управління, обмежене розкриття інформації та відсутність механізмів захисту міноритарних акціонерів, а також потенціал для маніпулювання ринком та наявність впливових політичних кіл з особливими правами та інтересами [26].

Таким чином, зберігаючи параметри розвитку вітчизняного корпоративного сектору, економічний розрив України щодо розвинених країн лише збільшуватиметься.

Для подолання цих тенденцій необхідно вжити таких заходів:

1) удосконалення законодавчої бази, яка безпосередньо регулює діяльність корпорацій, які б враховували всі аспекти їх діяльності;

2) створення спеціального органу для контролю за діяльністю підприємств, контролю за дотриманням законодавства, виявлення правопорушників та клопотання про покарання;

3) адаптація прогресивної практики глобального корпоративного управління до національних економічних умов;

4) забезпечення рівних умов діяльності на ринках усіх організаційних форм корпоративного сектору, для їх мотивації до підвищення ефективності їх діяльності;

5) впровадження методології оцінки податкових ризиків, пов'язаних з діяльністю компаній;

6) збільшення державних інвестицій у корпоративний сектор;

7) зниження податкового тиску;

8) мінімізація частки паралельного сектору економіки країни;

9) здійснення заходів щодо удосконалення фінансово-кредитної системи;

10) всебічна підтримка з боку держави інноваційної діяльності;

11) поліпшення ділового клімату;

12) підвищення стандартів відкритості та прозорості бізнесу компаній;

13) впровадження нової якісної державної економічної політики, спрямованої на підвищення стійкості національної економіки до кризи [20]

З початком війни економіка України втратила близько 30-50% своєї виробничої потужності на сході України. Руйнування було завдані не тільки великим заводам, але і інфраструктурі, що забезпечувала життя в різних регіонах. За прогнозами Світового банку, ВВП України може впасти на 45.1%, таке падіння ніколи не було в історії економічних криз в країні. Загальні втрати України у війні на кінець березня 2022 року склали близько 500 млрд дол.. Багатьом компаніям довелося закрити свої офіси в неконтрольованих районах і перенести свої об'єкти в інші безпечні райони, але вони також мають збитки. Ті компанії, які були розташовані на сході України, в основному потужні металургійні комбінати і сільськогосподарські компанії, були змушені повністю призупинити свою діяльність. У результаті 1% підприємств закрили свої підприємства, 10% закрили свої офіси, 27% припинили свою діяльність, 16% обмежили географію, 29% взагалі не працювали [23].

Після введення воєнного стану корпоративний бізнес зіткнувся з проблемою фінансування і порушення традиційних ланцюгів збуту своєї продукції. Під час воєнного стану залучення фінансування корпорацій стає складним завданням. Основними джерелами реалізації стратегії фінансування є зовнішні ресурси через зменшення доходів. Залучення додаткового фінансування через випуск облігацій можливе, але через невизначеність в майбутньому репутації корпорації недостатньою для успішного випуску облігацій. Ставки за облігаціями будуть значно вищими в порівнянні з довоєнною ситуацією, але для корпорацій можливо випуск облігації з фіксованим доходом, щоб захистити від підвищення ринкових процентних ставок.

Президент та уряд України прийняли рішення за підтримки Європейської Комісії усунути всі податки та квоти на український експорт на рік під час військової ситуації в Україні. Це може стабілізувати та покращити діяльність українських підприємств шляхом створення ланцюгів поставок, дозволяючи збільшувати власні грошові надходження для фінансування своєї діяльності. Банківський кредит також може стати відповідним фінансовим інструментом.

[24]. Таким чином, під час військової ситуації в країні найкращими рішеннями для бізнесу є стратегії фінансування через банківські кредити і програми державної підтримки.

На жаль, бізнес-середовище в Україні не готове працювати відкрито (без корупції, без ухилення від сплати податків, покривати доходи та виплачувати дивіденди, щоб приховати акціонерів товариства). Цьому сприяють також помірні урядові заходи з подолання недовіри та корупції в судовій системі, занадто велике податкове навантаження на підприємства та неефективний розподіл накопичених бюджетних доходів. Але в цілому, проаналізовані зміни для корпорацій були дійсно необхідні як для створення ефективних принципів корпоративного управління, так і для гармонізації українського законодавства зі стандартами Європейського Союзу. [28].

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ КОРПОРАЦІЙ УКРАЇНИ

3.1. Способи підвищення ефективності реалізації фінансової політики корпорацій

Практично всі управлінські рішення на корпоративних підприємствах визначають обіг фінансових ресурсів і, отже, фінансові відносини. Правильний вибір конкурентної стратегії на ринку, напрямів діяльності, форм відносин з контрагентами і співробітниками визначають фінансову структуру компанії і її фінансову політику. Це відбивається на ключових фінансових показниках діяльності корпорацій та фінансових відносинах учасників. Рішення щодо фінансової політики корпорацій мають значний вплив на розвиток, фінансову стійкість та можливості їх зростання. Відсутність адекватного контролю за обігом фінансових ресурсів, відсутність коротко- і довгострокових рішень дезорганізує систему управління і може призвести до втрати конкурентних переваг на ринку [29].

Поточна економіка і умови ринку настільки нестабільні, що недостатньо розвивати всього кілька секторів для забезпечення сталого розвитку корпорації. Якщо компанія намагається залишатися конкурентоспроможною за нестабільних економічних умов, необхідно удосконалити всю фінансову політику корпорації.

Нестабільне економічне середовище може характеризуватися кризовими процесами і тривалими періодами відновлення. Економічні коливання, поряд з внутрішніми мотивами корпорацій, мають важливий вплив на її фінансову політику. У міру того, як рецесія розгортається, може виникнути накопичення заборгованості в структурі корпоративного капіталу, зменшення частки власних джерел, труднощі у залученні інвестиційного капіталу тощо. Необхідно вивчити

вплив монетарного кредитного регулювання на розвиток корпорації в нестабільному економічному середовищі, адаптувати фінансову політику корпорації до змін макроекономічного середовища з метою зменшення негативного впливу та використання можливостей залучення додаткового капіталу для забезпечення її ефективного функціонування.

На фінансову політику корпорації впливають фактори досягнення фінансового або кредитного циклу на макrorівні, основними з яких є:

- висока нестійкість цін на кредитні ресурси з загальною тенденцією зростання цін,
- зниження пропозиції кредитів від банків,
- зменшення обсягу ринку цінних паперів,
- зниження ліквідності і платоспроможності корпоративних клієнтів під час економічного спаду [30].

На фінансову політику корпорації, разом з факторами циклічного розвитку банківського ринку, впливають також фактори циклічних коливань ринку цінних паперів. Вплив таких факторів безпосередньо відбивається на формуванні структури власності, структури капіталу через процеси перерозподілу корпоративних прав. Характерною проблемою поточної моделі внутрішнього ринку в цінних паперах є слабкий розвиток і несумісність з інтересами потенційних учасників, що призводить до втрати джерел додаткового капіталу [30; 31, с. 40].

Наслідки нестабільного економічного середовища та його вплив на фінансову політику корпорацій, можна подолати за допомогою [32]:

- шляхом підвищення швидкості корпоративного управління таким чином, щоб корпоративна фінансова реакція на зміни навколишнього середовища відповідав темпам його змін;
- фокусування на різних рівнях досягнення фінансових цілей в можливих ситуаціях, виходячи з пріоритетності цілей;
- розширення сфери використання інформаційно-технологічної системи в господарсько- виробничій системі шляхом їх синтезу.

Вплив нестабільного економічного середовища на фінансові інтереси корпорації

Фінансові інтереси корпорації	Вплив нестабільного економічного середовища
Підвищення прибутковості капіталу	<p>У період економічного спаду, високого безробіття загальний попит на споживання зменшується і таким чином збільшується обсяг нереалізованої продукції;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Раптова зміна курсу валют може призвести як до зменшення прибутку, так і до втрати для компаній
Достатні фінансові ресурси формуються на всіх етапах розвитку корпорації	<ul style="list-style-type: none"> - відсутність фінансових ресурсів через зменшення обсягу продажів, збільшення кредитної ставки тощо; • - з високою інфляцією швидко зростають ціни, що порушує платоспроможність
Високий рівень інвестиційної діяльності та ефективності інвестицій	<ul style="list-style-type: none"> - з високими темпами інфляції, інвестиції, особливо довгострокові, приносять реальні доходи нижчі, ніж його номінальна вартість і тому неефективні. • - пропозиції іноземних інвестицій та інвестицій в іноземні об'єкти, а також про обсяг доходу від вже зроблених інвестицій нижча
Ефективна нейтралізація фінансових ризиків	<p>Брати до уваги всі можливі фінансові ризики, визначити ймовірність того, що кожен з них реалізується і таким чином розробити ефективну стратегію нейтралізації фінансових ризиків</p>

Джерело: на основі [32]

З метою усунення негативних наслідків нестабільного економічного середовища на фінансову політику корпорації доречно звернути увагу на екзогенні фактори при плануванні робочих напрямків, розробці корпоративної фінансової стратегії, налагоджувати відносини з іншими суб'єктами економіки і держави і поєднувати позитивні і негативні прояви цих факторів, перетворюючи

загрози і ознаки кризових ситуацій на сприятливі можливості для майбутнього розвитку.

Має бути розроблений комплексний підхід для вирішення можливих проблем корпоративної фінансової діяльності та розроблена методика оцінки ефективності використання та управління робочим капіталом. Крім того, для мінімізації негативних наслідків нестабільного економічного середовища необхідно підвищити рівень інформаційної підтримки в корпорації, удосконалити систему корпоративного управління та контролю [30].

При оптимізації фінансової політики корпорації необхідно звернути увагу на концепцію Майєрс С. [33] щодо побудови фінансової архітектури корпорацій в рамках їх фінансової політики як інтегрованого підходу до оцінки корпоративної ефективності. Цей підхід дозволяє здійснювати моніторинг відносин та виявлення зв'язків між фінансовим та інтелектуальним капіталом, будуючи між ними відповідні відносини [34]

Характер взаємовідносин між елементами корпоративної фінансової політики впливає на ефективність рішень фінансового управління. Фінансова політика визначає фінансову стратегію корпорації та її тактику, а також формує політику прийняття рішень фінансового управління корпорацій та визначає вектори її подальшого розвитку.

Важливим напрямком оптимізації корпоративної фінансової політики є визначення переваг і недоліків володіння. Часто великі корпорації ділять компанію на кілька підприємств різних форм власності, залежно від специфіки діяльності, що дозволяє істотно скоротити витрати. З огляду на нестабільну економічну ситуацію в Україні та світі, будь-яка зміна корпоративної фінансової політики повинна бути зроблена на основі оцінки ефективності поточної та майбутньої діяльності.

Досить важливою частиною оптимізації корпоративної фінансової політики є визначення причин зниження фінансових показників, що не завжди обумовлено якістю самого фінансового аналізу. У сьогоденних нестабільних

ринкових умовах необхідно точно визначити і зрозуміти фактори, які можуть впливати на корпоративну фінансову політику.

Сучасні виклики, такі як воєнні конфлікти, особливо України і росії, економічна війна між США і Китаєм, політична нестабільність в основних країнах світу, пандемія COVID-19 тощо показали, що потрібно максимально ефективно будувати корпоративну фінансову політику корпорацій. Неможливо розрахувати всі можливі шляхи розвитку, ризики і загрози. Під час кризи і нестабільних періодів корпораціям необхідно побудувати фінансову політику, яка фокусується на конкурентоспроможності ринку, а не максимізації прибутку. Адже якщо корпорація будує фінансову політику, орієнтовану лише на збільшення прибутку, то вона піддається великій кількості ризиків, вона матиме високу ймовірність банкрутства і низьку привабливість інвестицій, бо за нестабільних і кризових умов інвестори хочуть зберегти свої фінансові ресурси, а не росту. Таким чином, для оптимізації корпоративної фінансової політики в нестабільному економічному середовищі необхідно підтримувати послідовну політику і розробити поступовий механізм процесу оптимізації корпоративної фінансової політики, що зображено в таблиці. 3.2.

Оптимізація фінансової політики корпорацій в нестабільному середовищі є циклічним процесом і передбачає окремі етапи, кожен з яких вирішує наступні завдання:

на кризовому етапі – запобігання шокам ліквідності та сприяння відновленню фінансово-інвестиційної діяльності;

на етапі рецесії – реструктуризація фінансових процесів;

на стадії зростання – розширення фінансових відносин корпорації.

Оптимізація корпоративної фінансової політики можлива також за рахунок збільшення одержаних грошових потоків і зменшення відтоку грошових потоків. Ціна товарів і послуг може бути збільшена для збільшення потоку засобів виробництва, але це може призвести до зниження попиту через споживчі втрати.

Скорочення потоків продукції також може бути досягнуто за рахунок зменшення витрат, що пов'язано з вартістю виробництва і зменшення витрат, на які поширюється прибуток.

Таблиця 3.2

Основні напрями оптимізації фінансової політики корпорації

Етапи розвитку	Напрями оптимізації фінансової політики корпорації
На всіх етапах розвитку	аналіз динаміки корпоративної фінансової ситуації, рівня обмежень у фінансуванні інвестиційної діяльності визначення пріоритетів корпоративного розвитку створення системи постійного моніторингу внутрішнього і зовнішнього стану корпорації
На етапі зростання економіки	впровадження досягнень науково-технічного прогресу зменшення частки дебіторської заборгованості у структурі оборотного капіталу компанії оптимізація структури власності та джерел її формування з метою запобігання незадовільному стану структури балансу розвиток інвестиційного потенціалу компанії направляти роботу в різні але взаємодоповнюючі області
На етапі рецесії	формування фінансової гнучкості компаній збільшення одержаних грошових потоків і зменшення відтоку грошових потоків розробити заходи щодо зменшення зовнішньої вразливості підприємства створення довгострокових, стійких до кризи інвестиційних проектів
У нестабільно-кризовий період	збільшення швидкості управління корпоративним розвитком так, щоб корпоративна відповідь на зміни навколишнього середовища відповідав темпам його змін мобілізація внутрішніх резервів, тобто перетворення на грошову форму наявних матеріальних і фінансових активів оптимізація корпоративних витрат та оптимізація розподілу прибутку та вибір найбільш ефективної політики дивідендів

Джерело: на основі [34]

Для більш ефективного збільшення обсягу продажів необхідно максимально збільшити активність продажів. У кризу корпорації повинні бути залучені в різні сегменти ринку, які будуть доцільними та доповнювали один одного, в першу чергу це стосується логістики і науково-технічних інновацій.

Навіть в кризових умовах можемо оптимізувати корпоративну фінансову політику і виконати основну мету– забезпечення довгострокової корпоративної фінансової стабільності [34].

3.2. Імплементация досвіду реалізації фінансової політики корпорацій розвинених країн в економічні реалії України

Сьогодні пріоритетом корпоративного розвитку є інтеграція України в систему міжнародних грошово-фінансових відносин, що може принести багато позитивних результатів. Для досягнення цієї мети необхідно розвивати та просуватися до ефективної ринкової корпоративної інфраструктури, відповідної регуляторної політики та макроекономічного середовища, сприятливого для інвестиційної привабливості України для іноземних фінансових компаній. Тому все більш актуальною стає адаптація положень законодавства про національні корпорації до вимог актів Європейського Союзу.

Слід зазначити, що Україна поступово інтегрується на міжнародні фінансові ринки, а наслідки глобалізаційних процесів дедалі більше відчутні для української фінансової системи. Для більш позитивного напрямку вектору змін глобалізації слід звернути увагу на розвиток внутрішнього законодавства та адаптацію до міжнародно-правових норм [35].

Корпоративне право України розроблене під впливом ідеї забезпечення захисту акціонерів і кредиторів від можливих негативних проявів корпоративної форми ведення бізнесу. Сьогодні, не тільки на національному, але й глобальному рівні, існує процес докорінної реформи системи корпоративного управління, вектором якого є зменшення регуляторного навантаження на підприємства, створення найбільш сприятливого інституційного середовища для їх розвитку.

Систематизація світового досвіду свідчить, що єдиної моделі корпоративного управління в ринкових економіках немає, оскільки немає єдиного спільного показника для визначення ефективності корпоративного управління. Реформування корпоративного права в Україні має супроводжуватися розвитком корпоративного фінансового управління, яке може бути визначено як систему організаційних, правових, економічних та фінансових відносин, що встановлює механізми для взаємодії між усіма учасниками корпоративних відносин та членами корпоративних підприємств. Важливість фінансового корпоративного управління полягає у додаткових можливостях підвищення їх конкурентоспроможності та фінансової ефективності. Це пояснюється забезпеченням адекватної уваги до інтересів акціонерів, збалансованості впливу і балансу інтересів учасників у корпоративних відносинах, наявністю прозорої фінансової звітності, впровадженням стратегічного і тактичного управління, контролем, індикативним плануванням [36].

Українські корпорації зіткнулися з деякими труднощами, що значно вплинуло на подальший розвиток системи корпоративних відносин [37], серед основних слід виділити:

- наявність прогалин у корпоративному законодавстві України, які не сприяють поліпшенню інвестиційного клімату в Україні;
- проблема ефективної взаємодії органів державної влади та корпоративних структур;
- недостатній рівень розвитку українського ринку капіталу та його інфраструктури;
- тіньова економіка;
- відсутність реальних коштів для ефективної організації бізнесу в більшості населення.

При цьому коло внутрішніх проблем охоплює старі фізичні та моральні основні корпоративні фонди, що підлягають приватизації; часті непорозуміння у відносинах між акціонерами та менеджерами; недостатня підготовка менеджерів

бізнесу в галузі антикризового менеджменту, що дозволило б ефективно організувати ці структури в ринкових умовах, в умовах сучасних викликів і загроз і підвищити рівень конкурентоспроможності [37].

Серед сучасних особливостей формування національного корпоративного сектору виділяють:

- неефективну структуру пайової власності в процесі приватизації;
- значну роль держави у формуванні корпоративного сектора;
- наявність у державі великої кількості акцій та необхідність вирішення проблеми управління корпоративними правами держави;
- сильне податкове навантаження, створення нерівних умов оподаткування для акціонерів різних галузей [37,38].

Приватизація в Україні має значний вплив на структуру власності, що є одним з найважливіших елементів будь-якої моделі корпоративного управління [39]. Залежно від концентрації власності, модель внутрішнього корпоративного управління є специфічною, змішаною, поєднує в собі елементи обох моделей: (англо-американської та континентальної). В той же час продовжує формуватися українська модель шляхом впровадження ефективних фінансових інструментів, що дозволяють інвестувати в певні фінансові активи, шляхом розвитку його інфраструктури, шляхом активного впровадження сучасних технологій.

Але потреба сьогодення при формуванні фінансових корпоративних відносин є нормативно-правове забезпечення, що вимагає вдосконалення правового регулювання бізнесу корпоративного сектора в Україні, на основі якого він повинен розвиватися, з урахуванням міжнародних стандартів, основних принципів і положень корпоративного управління, які вимагають постійного перегляду і вдосконалення відповідно до європейських принципів [40].

Для перехідної фінансової системи України будь-яке пряме копіювання промислово розвинених моделей країни до формування національної системи корпоративного фінансового управління є абсолютно недоцільним, але важливо враховувати світовий досвід формування відповідних моделей з урахуванням

особливостей функціонування вітчизняного корпоративного сектора. Важливим є зовнішній досвід пайової взаємодії, їх ефективність забезпечує можливість управління та контролю за структурою власності, забезпечує баланс інтересів різних груп акціонерів, гарантувати їх права.

Загалом, розвиток відповідної моделі корпоративного управління в національній економіці залежить від розробленого механізму захисту прав акціонерів, функцій і завдань Наглядової ради та виконавчого органу, а також рівня інформації. Ефективна реалізація цих позицій тепер можлива після закінчення війни та повернення фінансової системи України до довоєнних умов [39].

На жаль, аналіз діяльності та стану українських корпорацій, зменшення кількості акціонерних товариств показали, що бізнес-середовище в Україні не готове працювати відкрито (без корупції, без ухилення від сплати податків, покривати доходи та виплачувати дивіденди, щоб приховати акціонерів товариства). Але для розвитку українських корпорацій в умовах надання Україні статусу кандидату в члени Європейського Союзу дійсно необхідні зміни в нормативно-правовій сфері для створення ефективних принципів корпоративного управління та для гармонізації українського законодавства зі стандартами ЄС. Реформування у цій сфері діяльності та ринку цінних паперів, створює основу для припливу капіталу, іноземних інвесторів та іноземних учасників у валютно-фінансові відносини як в умовах воєнного стану, так і після перемоги та відновлення економіки України [28].

Український корпоративний фондовий ринок поступово стає цивілізованим і, якщо порівнювати його з 1990 роком, то бачимо багато позитивних зрушень. Ваучерна приватизація створила ґрунт для виникнення декількох великих промислово-фінансових груп, які зосредили більшість прибуткових активів у своїх руках. В умовах гіперінфляції, величезних процентних ставок і слабого контролю фінансових ринків акції міноритарних акціонерів приватизованих підприємств розмились і знецінились, щоб реального ринку капіталу не було. Водночас кількість організаторів торгівлі зростала, а

контракти слугували інструментом перерозподілу капіталу між олігархічними групами [42].

Ситуація почала змінюватися після фінансової кризи 2008—2009 років, наслідки якої уряд намагався послабити, різко девальвуючи гривню. Якщо в період 2006—2009 років середньорічний обсяг валютних контрактів з центральним банком становив приблизно 35 млрд грн (5.6 млрд доларів США), то з 2010 року спостерігається різке збільшення з 131.3 млрд грн. (16.3 млрд доларів США) до 629.4 млрд доларів США (46.3 млрд доларів США) в 2014 році, різке падіння до 290.8 млрд грн (12.6 млрд доларів США), незначне подальше зниження в 2016-2017, з наступним збільшенням в 2018-2021 році (таблиця 3.3).

Таблиця 3.3

Основні показники фондового ринку України у 2014–2021 рр. (млрд грн)

Показники	Роки							
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Кількість організаторів торгівлі	10	10	9	8	5	6	4	4
Кількість випусків акцій	156	158	128	118	93	78	71	86
Обсяг випуску акцій	145,2	128,6	209,4	324,8	22,3	63,5	33,0	42,8
Кількість випусків облігацій	263	155	118	114	110	88	96	113
Обсяг випуску облігацій	38,3	12,4	6,7	8,4	15,5	11,3	32,9	9,9
Обсяг біржових контрактів	629,4	290,8	237,0	205,8	260,9	305,0	335,4	451,9
– на первинному ринку	20,7	7,0	4,3	4,0	5,9	3,3	0,2	0,5
– на вторинному ринку	608,7	283,8	232,7	201,8	254,9	301,7	335,2	451,4

Джерело: на основі [43]

На українську економіку і відповідно корпоративну фінансову діяльність вплинули два потужні фактори: війна на сході і підписання Угоди про асоціацію з ЄС. Офіційно знизилися всі показники фондового ринку в середньому на 10-20% щороку в 2014-2021, але фактично це свідчить про поліпшення фінансового сектору в Україні. Кількість організаторів біржових операцій зменшилася з 10 до

4 (на даний момент діє ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива», АТ «Фондова біржа ПФТС», ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», ПАТ «Українська біржа»). Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку ініціювала припинення торгівлі 273 емітентів та скасування 136 ліцензій на експлуатацію на фондовому ринку у період 2015-2019 таким чином, у період 2014—2020 років кількість випусків акцій зменшилася з 156 до 71, А їх обсяг – від 145.2 до 33 млрд грн. Дещо інша ситуація на ринку облігацій: Кількість випусків скоротилася втричі (з 263 до 96), але обсяг випуску взагалі практично не змінився (зменшення з 38.3 до 32.9 млрд грн). Це було пов'язано з масовим випуском ОВДП в 2017—2019 роках, обсяг операцій, в яких в 2020 році він становив 98 % всіх операцій на фондовому ринку. Структура валютних контрактів має дуже малу частку операцій на первинному ринку і безперервно зменшується (з 3.4% до 0.06%). Нове розміщення цінних паперів дуже невелике, і це ознака того, що фондовий ринок знаходиться в стадії відновлення і «очікування». Колишні схеми відмивання акцій власності почали каратися, нових гравців ринку не з'являються, підприємницька діяльність через коронавірус низька. Загалом, з огляду на всі обставини стан еволюції фондового ринку України можна охарактеризувати як задовільний.

Вимоги іноземних партнерів та міжнародних організацій активізували зусилля законодавців щодо поліпшення регулювання фондового ринку. [42].

З цією метою необхідно виконання ряду директив Європейського Союзу, а саме:

- директива 600/2014/ЄС - ринки фінансових інструментів (MIFIR);
- директива 85/611/ЄС - про спільні інвестиційні інститути;
- директива 2003/6/ЄС - про інсайдерські торги і маніпуляції ринком;
- директива 98/26/ЄС - про врегулювання платежів за цінні папери.

Законі України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» від 19.06.2020 № 738-IX [42] з подальшою трансформацією в загальні умови «на ринках капіталу і організованих товарних ринках» відповідає

регламенту 2014/65 про ринки фінансових інструментів (MIFIR II) і 648/2012 про небіржові деривативи, Центральний контрактні агенти та торговельні репозиції (EMIP) прагне до формування ринку ліквідного капіталу з більшими можливостями для його учасників, в тому числі і акціонерних товариств. Закон регулюють використання похідних контрактів, якими є опційні сертифікати, фондові сертифікати, кредитні банкноти, депозитні банкноти, державні деривативи. Також були введені такі поняття, як зелені облігації, кредитний дефолтний своп, своп, своп ф'ючерси; форварди за своп, контракт на різницю цін, майбутній процентний договір. Крім того, закон регламентує положення про остаточне врегулювання та ліквідацію, які свідчать про нього відповідно до правил Європейського Союзу.

Важливим завданням залишається виконання Директиви Європейського Союзу 2017/1132 щодо окремих аспектів корпоративного управління, який передбачає, що:

- організація загальних зборів акціонерів з використанням електронних засобів комунікації та електронного голосування;

- злиття, поглинання, поділ, виділення, перетворення (враховує правила директиви про умови вільного оприлюднення інформації про умови злиття/поглинання, порядок прийняття рішень про злиття/поглинання, умови для одночасних наслідків злиття, правила невиконання злиття та граничний термін, малюнок якого може бути зроблений заявкою на його скасування, умови для несплати публікації інформації про умови виділення/поділу тощо) [28]

Незважаючи на значні успіхи в законодавстві, досі існує багато проблемних моментів:

1. досі не підписано багатосторонній Меморандум про взаєморозуміння щодо консультацій, співробітництва та обміну інформацією (IOSCO MMoU), хоча в 1996 році Україна стала членом цього Меморандуму, який дозволяє обмінятися міжнародним досвідом для запобігання недобросовісній поведінці учасників ринку. Дотримання європейських стандартів є одним з ключових завдань європейської інтеграції. IOSCO закликає Україну юридично забезпечити

інституційну та фінансову незалежність НКЦПФР та розширити компетенцію у сфері регулювання ринку цінних паперів (розслідувати порушення ринку цінних паперів, мати доступ до інформації з обмеженим доступом, забезпечити конфіденційність і достовірність отриманої інформації та обмінюватися нею з іноземними регуляторами) [44].

2) наявні докази покарання за біржове правопорушення не виявляються критичними, більшість зловживань або не зустрічаються, або не призводять до відповідного покарання. Найчастіше зустрічаються: порушення при реєстрації випуску цінних паперів; проведення видів професійної діяльності на фондовому ринку без фактичної ліцензії; відсутність неповної або повністю достовірної інформації про діяльність і фінансовий стан емітентів; передчасне виконання або невиконання рішень, розпоряджень про усунення порушень; розкриття конфіденційної інформації; невідповідність умовам проспекту емісії цінних паперів; розміщення та розповсюдження реклами цінних паперів без попередньої передачі до НКЦПФР [42].

3). правове поле дозволяє власникам великих підприємств контролювати міноритарних акціонерів. Індекс free float (кількість акцій, доступних для покупки на ринку) для більшості великих емітентів не перевищує 10%, а в дійсності — дорівнює нулю. Звичайною практикою є, по суті, примусове викупу акцій міноритарних акціонерів. Навіть якщо формальним бізнесом володіє кілька акціонерів, при перевірці бенефіціарних власників часто виявляється одна і та ж особа. Тому існує ситуація, коли населення має не менше \$60 млрд готівкою, власники середнього і малого бізнесу вкладають вільні гроші в іноземну валюту, нерухомість і дорогоцінні метали, а інститути взаємного інвестування не мають інвестувати в неї [42].

НБУ визначив головних суб'єктів фінансової системи, зокрема в інфраструктурі фінансової системи в «Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року». Так, платіжні системи, центральний депозитарій, фондові біржі, емітенти криптовалют, криптовалютні біржі та центральні агентства є важливими елементами фінансової екосистеми країни, потреби якої має

задовольняти фінансова політика корпоративного сектору України [45]. Варто відзначити, що відповідний рівень правового регулювання в Україні мають лише суб'єкти, створені на ринку фінансових інструментів. Отже, ті елементи та учасники, які з'являються відносно недавно через зміну та розвиток правових відносин та соціального дизайну, такі як криптовалюти, ще не були належним чином врегульовані. Очевидно, саме тому вважається складним завданням розробити ефективне правове регулювання таких елементів, але це також є необхідним завданням для врахування регуляторних органів.

Слід зазначити, що Україна також намагається поступово впровадити принципи інфраструктури корпоративного фінансового ринку [46], який стосується депозитарних систем, платіжних систем, торгових репозиторіїв, центральних підрядників, систем розрахунків з цінними паперами. Відповідно до цих принципів інфраструктура фінансового ринку вважається багатосторонньою системою, що використовується для здійснення ринкових або інших фінансових операцій. Ця система встановлює набір загальних правил і процедур для її учасників, технічної інфраструктури тощо [46]

Стратегія фінансового сектору України до 2025 року визначає такі завдання для розвитку корпоративних фінансових ринків України: ефективна та достатня інфраструктура ринку капіталу, створення ліквідних ринків фінансових інструментів, створення механізмів та інструментів для зниження ризиків фінансових операцій, інтеграції фінансового ринку України у світову та фінансову зони Європейського Союзу [45].

Таким чином, Стратегія для фінансового сектору України до 2025 року визначає характеристики майбутнього корпоративного сектору, його фінансової політики, включаючи підвищення довіри інвесторів до українських фінансових інструментів, існування регульованого та прозорого ринку деривативів, фінансовий ринок України відповідає стандартам Європейського Союзу на ринках фінансових інструментів. [45].

Позитивні зміни в системі корпоративного управління України, враховуючи світовий досвід і особливості формування і функціонування

корпоративного сектору складної національної економіки, сприятимуть її економічному зростанню. Перспективи розвитку національної моделі корпоративного управління безпосередньо залежать від необхідності поліпшення функціонування корпоративного сектора економіки України, що вимагає вирішення ряду проблем: удосконалення нормативно-правового забезпечення функціонування корпоративного сектору, яке має базуватися на розроблених з урахуванням міжнародних стандартів, основних принципів і положень корпоративного управління; перетворення держави як акціонера в ефективного акціонера шляхом створення відповідної системи регулювання ринку капіталу; розвивати корпоративний сектор для покращення процедури розкриття інформації та підвищення прозорості операцій; удосконалювати організаційно-управлінську структуру акціонерних товариств; формувати ефективну систему корпоративного контролю [39].

ВИСНОВОК

Вивчення проблеми формування фінансової політики корпорацій в умовах сучасного економічного розвитку України дозволило теоретично обґрунтувати та опрацювати наступні рекомендації та пропозиції, спрямовані на досягнення поставленої мети кваліфікаційної роботи та вирішення завдань.

Узагальнивши матеріал публікацій, присвячених поняттю корпоративної фінансової політики, можна зробити висновок про те, що фінансова політика компанії являє собою сукупність рішень та перспективних напрямів діяльності, що мають довгострокову спрямованість та передбачають досягнення поставлених цілей у фінансовій діяльності підприємства. Формування корпоративної фінансової політики багато в чому відображає цілі та визначає основні напрями його фінансово-економічної діяльності, формує систему фінансових відносин, що дозволяє ефективно функціонувати усій системі управління фінансами. Іншими словами, фінансова політика корпорації є першорядною основою побудови фінансового менеджменту.

Визначено, що корпоративна фінансова політика – це сукупність цілеспрямованих дій щодо ефективного формування та використання фінансових ресурсів, орієнтована на досягнення стратегічної та тактичної мети корпорації.

Доведено, що в Україні поняття «корпорація» немає чіткого юридичного оформлення у цивільному законодавстві, однак міститься в законодавстві господарському. Відповідно до Господарського кодексу України, корпорацією визнається договірне об'єднання, що створене на основі складання виробничих, наукових та комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, із делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного із учасників органам управління корпорації.

Встановлено, що специфіка корпоративної фінансової політики в Україні діє в значному секторі «тіні» економіки, а державна політика в корпоративній

сфері була недостатньо ефективною, а деякі державні рішення навіть сприяли поширенню «тіньових схем».

Виходячи з аналізу статистичних даних, встановлено що кількість великих підприємств в Україні, які представлені вітчизняними крупними корпораціями не перевищує 0,2% та має тенденцію до коливання. Кількість великих підприємств - корпорацій в Україні складає близько 600 одиниць, причому у різні періоди їх кількість зростала або навпаки знижувалася. Найвища кількість корпорацій була в 2012 році та складала 698 одиниць.

Політичні та економічні зміни, які почали відбуватися з 2014 року, призвели до різкого падіння кількості великих підприємств на 162 одиниці. Це скорочення було пов'язане з одного боку з перерозподілом акціонерного капіталу, його злиттям, з іншого боку – з банкрутством підприємств. Також значний вплив мало й наявність окупованих територій в Луганській, Донецькій областях та АРК. Зниження кількості корпорацій в Україні відбувалося до 2017 року, та призвело до їх скорочення вдвічі. Починаючи з 2017 року простежується зростання до 610 одиниць в 2021 році.

Узагальнення світового досвіду наукових досліджень у сфері корпоративного управління довело, що його найвищою і найдосконалішою формою є акціонерні товариства. В Україні на них припадає лише 2.38 % від загальної кількості підприємств у корпоративному секторі. Його вища частка, тобто 96.45 % є товариствами з обмеженою відповідальністю. У період досліджень спостерігається поступова тенденція до зниження загальної кількості акціонерних товариств, акціонерних товариств, концернів та інших об'єднань юридичних осіб. Така ситуація виникла в результаті реорганізації акціонерних товариств в інші, більш економічні, організаційно-правові форми.

Аналіз даних рейтингу Forbes показав, що більшість найвагоміших компаній в українській економіці працюють у гірничо-металургійному секторі, також в секторі продажів. Така структура економіки Україна сприяє залежності від коливань цін на світових ринках сировини. Через низьку диверсифікацію

економіки, Україна скоріше потерпає від світової економічної кризи, ніж розвинені країни зі спеціалізацією на високотехнологічній техніці та продукції.

Проаналізувавши джерела фінансування корпоративного сектору, встановлено, що обсяг капіталу українських підприємств у 2021 році склав 4113,3 млрд грн, у структурі якого великі підприємства мають 52,9%. З 2015 року темп зростання власного капіталу великих підприємств становив лише 44%, однак, малим та середнім підприємствам вдалося збільшити його обсяги в 2,06 та 2,82 рази відповідно. Більшість вітчизняних підприємств мають у своїй структурі капіталу велику частку короткострокових зобов'язань, що пояснюється тим, що в останні роки кредити надавалися у вигляді короткострокових позик через нестабільну макроекономічну ситуацію, коливання курсу гривні, відсутність довгострокових фінансових ресурсів у банківських установах. Темп зростання короткострокового позикового капіталу великих підприємств складає 77%, у той час як серед середніх та малих підприємств короткострокові зобов'язання зросли в 2 рази.

Таким чином, у структурі фінансування капіталовкладень великих українських компаній у довгостроковій перспективі переважають власні джерела (в першу чергу внутрішні ресурси). З огляду на умови вітчизняного корпоративного сектору, банківське кредитування стало надзвичайно важливим зовнішнім джерелом корпоративних фінансів.

З метою усунення негативних наслідків нестабільного економічного середовища на фінансову політику корпорації запропоновано звернути увагу на екзогенні фактори при плануванні робочих напрямків, розробці корпоративної фінансової стратегії, налагоджувати відносини з іншими суб'єктами економіки і держави і поєднувати позитивні і негативні прояви цих факторів, перетворюючи загрози і ознаки кризових ситуацій на сприятливі можливості для майбутнього розвитку.

Оптимізація фінансової політики корпорацій в нестабільному середовищі є циклічним процесом і передбачає окремі етапи, кожен з яких вирішує на кризовому етапі – запобігання шокам ліквідності та сприяння відновленню

фінансово-інвестиційної діяльності; на етапі рецесії – реструктуризація фінансових процесів; на стадії зростання – розширення фінансових відносин корпорації.

Запропоновано скорочення потоків продукції шляхом зменшення витрат, які пов'язані з вартістю виробництва і зменшення витрат, на які поширюється прибуток. Для більш ефективного збільшення обсягу продажів необхідно максимально збільшити активність продажів. У кризу корпорації повинні бути залучені в різні сегменти ринку, які будуть доцільними та доповнювали один одного, в першу чергу це стосується логістики і науково-технічних інновацій.

Доведено, що сьогодні пріоритетом корпоративного розвитку є інтеграція України в систему міжнародних грошово-фінансових відносин. Для досягнення цієї мети необхідно розвивати та просуватися до ефективної ринкової корпоративної інфраструктури, відповідної регуляторної політики та макроекономічного середовища, сприятливого для інвестиційної привабливості України для іноземних фінансових компаній. Тому все більш актуальною стає адаптація положень законодавства про національні корпорації до вимог актів Європейського Союзу.

Зазначено, що Україна також намагається поступово впровадити принципи інфраструктури корпоративного фінансового ринку, які стосуються депозитарних систем, платіжних систем, торгових репозиторіїв, центральних підрядників, систем розрахунків з цінними паперами. Стратегія для фінансового сектору України до 2025 року визначає характеристики майбутнього корпоративного сектору, його фінансової політики, включаючи підвищення довіри інвесторів до українських фінансових інструментів, існування регульованого та прозорого ринку деривативів, фінансовий ринок України відповідає стандартам Європейського Союзу на ринках фінансових інструментів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV [Електронний ресурс]. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.
2. Державний класифікатор України ДК 002:2004 «Класифікатор організаційно-правових форм господарювання». URL: http://www.ukrstat.gov.ua/klasf/nac_ks/op_dk002_2016.htm (дата звернення: 03.12.2022).
3. Малиновська Ю. Роль фінансового планування у реалізації корпоративної стратегії. Ринок цінних паперів України. №11-12. 2016.
4. Парфенюк М.В., Дергалю Б.В. Економічна сутність поняття «фінансова політика» та принципи її реалізації на підприємстві. Ефективна економіка № 5, 2017. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5574>
5. Про холдингові компанії в Україні: Закон України від 15.03.2000 № 528-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3528-15> (дата звернення: 12.12.2022).
6. Руденко В.В. Корпорації в Україні та за кордоном: сутність і характерні ознаки. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Вип. 4. 2015. С. 145-148.
7. Руденко В.В. Корпоративні фінанси: сутність і особливості розвитку в сучасних умовах. Економіка і організація управління. №2. 2016. С. 247-259.
8. Трофименко К.В. Аналіз етимології поняття «корпорація». Економіка та суспільство. Вип. 22. 2020.
9. Смагло О.В. Фінансовий механізм зарубіжних корпорацій в умовах глобалізації. Економіка і суспільство. №10, 2017. С. 659-664.
10. Хімченко А.М. Щодо сутності поняття «корпорація» та її класифікація як економічна категорія. Наукові записки Національного університету «Острозька академія», серія «Економіка», випуск 24, 2013 р. С. 80-85.

11. Селіверстова Л. С., Адаменко І. П. Фінансова політика в умовах інституційної економіки. Економіка та держава № 1. 2018. С. 16-19
12. Бабіченко В. В. Корпоративні фінанси в інформаційній економіці: детермінанти і пріоритети розвитку в Україні дис. на зд. наук. ст. д е. н. за спец. 08.00.08. К.: КНЕУ. 2016. 468с.
13. Статистика Національного банку України [Електронний ресурс]. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic>
14. Закон України «Про акціонерні товариства» від 27.07.2022 № 2465-IX.
15. Анна Тимошенко Новий закон про акціонерні товариства: що прийняла Верховна Рада? ЛІГА: ЗАКОН БІЗНЕС, 14.10.2022 [Електронний ресурс]. URL: <https://www.legalalliance.com.ua/publikacii/novij-zakon-pro-akcionerni-tovaristva-so-prijnala-verhovna-rada/>
16. Костюченко В. М. Консолідована фінансова звітність: міжнародний досвід та практика України : К. : Центр учбової літератури. 2008. 528 с.
17. Зоріна О. А. Основні аспекти аналізу діяльності корпорацій крізь призму вітчизняних досліджень. Статистика України. 2017. № 1. С. 69-77.
18. Економічна статистика. Економічна діяльність. Діяльність підприємств [Електронний ресурс]. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/>
19. Каламбет (Юдіна) С.В., Ліпінко В.І. Розвиток корпорацій в Україні Причорноморські економічні студії. Випуск 10. 2016 С. 201- 205
20. Виговська В. Сучасні тенденції розвитку корпоративного сектору України Проблеми і перспективи економіки та управління. 2019. № 1. С. 182-189. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ppeu_2019_1_22.
21. Forbes «100 найбільших приватних компаній України – 2021» [Електронний ресурс]. URL: <https://forbes.ua/ratings/100-nauybilshikh-privatnikh-kompaniy-ukraini-02112020-408>.
22. Forbes Global 2000: The World's Largest Healthcare Companies In 2022 [Електронний ресурс] Forbes. 2022. URL: <https://www.forbes.com>.

23 Ярослав Голобородько. Війна в Україні: економіка, бізнес, логістика, допомога. Офіційний сайт транспорту та логістики. URL: <https://trans.info/ru/viyna-v-ukrayini-ekonomika-biznes-logistikadopomoga-279148>

24. Євгенія Пласконь Економічні збитки від війни: скільки українців втратили роботу через Росію. Сайт «Сьогодні». URL: <https://economics.segodnya.ua/ua/economics/business/ekonomicheskiiy-ushcherb-otvoyny-skolko-ukraincev-poteryali-rabotu-iz-za-rossii-1610397>.

25. Кобеля-Звір М.Я. Фінансова політика держави в секторі підприємств з державною участю. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису. Дис. на зд. ст. док. філ. з галузі знань 07 «Управління та адміністрування» за спец. 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». Львівський національний університет імені Івана Франка. Львів. 2022. 263 с.

26. Огляд ОЕСР корпоративного управління державних підприємств Україна [Електронний ресурс] URL: <http://www.oecd.org/corporate/soe-review-ukraine.htm>.

27. Інформаційна довідка щодо розвитку ринків капіталу України протягом січня-листопада 2022 року [Електронний ресурс] URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>

28. Лаврінченко О. В., Фролова Т. О., Ананьєв М. Ю. Акціонерні товариства в умовах євроінтеграційної трансформації українського законодавства. Інвестиції: практика та досвід. 2020. № 21-22. С. 23–29. DOI: 10.32702/2306-6814.2020.21-22.23

29. Руденко В. В. Корпоративні фінанси: сутність і особливості розвитку в сучасних умовах Економіка і організація управління 2 (22) 2016. С.247 -258

30. Немсадзе Г. Г. Вплив нестабільного економічного середовища на фінансову архітектуру корпорації. Економіка та держава. 2020. № 7. С. 165–170. DOI: 10.32702/2306-6806.2020.7.165

31. Лактіонова О.А., Наконечна А.С. Фінансова архітектура суб'єктів господарювання: формування й адаптація в умовах циклічності розвитку економіки: монографія. Вінниця: ДонНУ імені Василя Стуса. 2019.180 с.

32. Касьянова Н.В., Філь К.В. Підходи до подолання невизначеності стратегічної інформації. Актуальні проблеми розвитку економіки. 2007. №10 (76). С. 103—109.

33. Myers S. C. Financial architecture. European Financial Management. 1999. Vol. 5, № 2. P. 133–141.

34. Кужелєв М.О. Немсадзе Г.Г. Плахотнюк В.В. Пріоритетні напрями оптимізації фінансової архітектури корпорації в умовах нестабільного економічного середовища Вісник ХНТУ № 3(74). 2020 р. С. 249-255

35 Пухальська Н. О. Фінансові корпорації та їх вплив на економіку України Науковий погляд: економіка та управління. 2020. №4 (70). С. 90 - 94

36. Кривець Ю.М. Підвищення ефективності корпоративного управління агроформувань на засадах визначення принципів, рейтингових оцінок індикаторів, ризик-менеджменту та контролінгу. Наукові праці Полтавської державної аграрної академії. Економічні науки. 2015. Випуск 1 (10). С. 170–175.

37. Атаманчук З.А. Проблеми та перспективи розвитку корпоративного управління в Україні. Бізнес Інформ. 2021. № 8. С. 184-189.

38. Коробка С. В. Корпоративне управління в Україні: проблеми та шляхи їх вирішення. Науковий вісник ЛНУВМБТ імені С. З. Гжицького. 2016. Т. 18. № 2. С. 80-83.

39 Атаманчук З.А., Макогін З.Я. Моделі корпоративного управління: світовий досвід та проблеми формування в Україні в умовах сучасних викликів та загроз Економіка і організація управління № 2 (46) 2022. С. 68-75

40 Фаріон Н.О. Принципи корпоративного управління: міжнародний та вітчизняний досвід. Інвестиції: практика та досвід. 2015. № 22. С. 134-138.

41. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» від 19.06.2020 № 738-IX

42. Босак А.О., Дойнік Ю.В. Фондовий ринок України: перспективи розвитку і світовий досвід державного регулювання Менеджмент та

підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. 2021. Випуск 3. № 2. С. 290 – 303

43. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-dov>

44. Чепульченко Т. О., Монаршук А. О. Правове регулювання фондового ринку в Україні: проблематика та перспективи розвитку. Право і суспільство. 2020. № 2. Ч. 2. С. 276–282.

45. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року // Національний Банк України. URL: <https://bank.gov.ua/news/all/strategiya-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini-do-2025-roku-7686>

46. Committee on Payment and Settlement Systems Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions. Principles for financial market infrastructures. 2012. 182p. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>