

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА  
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ  
КАФЕДРА ФІНАНСІВ

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему:

**ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА КОРПОРАЦІЇ В УМОВАХ КРИЗОВИХ ЯВИЩ**

Студентки 2-го курсу заочної форми навчання  
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа  
та страхування»  
освітньо-професійної програми  
«Корпоративні фінанси»  
**Сидельникової Валерії Сергіївни**

Науковий керівник:  
доктор економічних наук, професор  
**Варналій Захарій Степанович**

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

Студентка \_\_\_\_\_

Робота допущена до захисту в Екзаменаційній комісії рішенням кафедри  
фінансів від «16» травня 2023 р., протокол № 10.

Завідувач кафедри фінансів,  
доктор економічних наук, професор  
Лютий Ігор Олексійович \_\_\_\_\_

Київ – 2023 р.

## ЗМІСТ

	Стор.
ВСТУП .....	3
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ</b>	
<b>КОРПОРАЦІЇ.....</b>	<b>7</b>
1.1. Поняття фінансової політики корпорації, її зміст та значення.....	7
1.2. Основні види та напрямки фінансової політики в управлінні корпорацією.....	10
1.3. Механізм реалізації фінансової політики корпорації.....	15
<b>РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ</b>	
<b>КОРПОРАЦІЙ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ.....</b>	<b>20</b>
2.1. Фінансова політика корпорацій під час світових фінансових криз.....	20
2.2. Фінансове регулювання багатонаціональних корпорацій в умовах пандемії COVID-19.....	36
2.3 Світова енергетична криза як чинник фінансової нестабільності корпорацій.....	49
2.4. Виклик російської агресії для фінансової безпеки корпорацій України.....	55
<b>РОЗДІЛ 3. СУЧАСНА АНТИКРИЗОВА ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА</b>	
<b>КОРПОРАЦІЙ УКРАЇНИ.....</b>	<b>59</b>
3.1. Реагування фінансової політики корпорацій на умови нестабільності.....	59
3.2. Перспективи стабілізації фінансового положення вітчизняних корпорацій в умовах війни та повоєнного відновлення.....	62
<b>ВИСНОВКИ.....</b>	<b>70</b>
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....</b>	<b>74</b>
<b>ДОДАТКИ.....</b>	<b>85</b>

## ВСТУП

*Актуальність* теми дипломної роботи зумовлена зростанням факторів нестабільності у сучасному світі. Глобалізаційні процеси та циклічність кризових явищ в економіці, а також нові виклики – пандемія та повномасштабна війна – вимагають поглибленого дослідження потенційних наслідків для корпоративного сектора. Фінансова політика вітчизняних компаній в повоєнному періоді є пріоритетним нагальним питанням даної роботи, оскільки стабілізація їхнього фінансового становища має надважливе значення для відновлення економіки України. Тому питання розробки науково-методичних підходів до впровадження та управління фінансовою політикою корпорацій з метою спрямування теорії у площину практичних заходів набуває актуальності.

*Рівень розробки теми дослідження у науковій літературі:* суттєвий науково-дослідницький доробок представляють публікації вітчизняних та іноземних вчених, що вивчають питання реалізації корпораціями своєї фінансової політики за умов нестабільності. Зокрема, вагомий внесок у дослідження особливостей впровадження фінансової політики корпорації здійснили наступні зарубіжні науковці: Г. Дональдсон [84], М. Вільямс [112], С. Майерс [91], М. Міллер та Ф. Модільяні [89], П. Хант [96], Т. Харріс [87].

Питання фінансової політики корпорацій досліджено такими вітчизняними вченими як І.А. Бланк [5], З.С. Варналій [7-11], М. І. Крупка [31], І.О. Лютий [34], О.Є. Гудзь [22], Є.А. Носова [37], І. В. Мельник [36].

Проте, станом на березень 2023 року дослідження фінансової політики українських корпорацій, а саме їхньої адаптації до воєнного часу, не є достатньо розробленим.

*Метою даної роботи* є дослідження теоретичних основ та розробка практичних порад та рекомендацій щодо ефективної фінансової політики для вітчизняних корпорацій в умовах кризових явищ.

Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити низку *завдань*, а саме:

- розкрити наукові підходи щодо визначення поняття фінансової політики корпорації;
- виокремити та охарактеризувати основні види на напрямки фінансової політики корпорації;
- сформулювати механізм реалізації фінансової політики корпорації;
- проаналізувати досвід адаптації міжнародних корпорацій та їхнього фінансового управління за умов нестабільності;
- розглянути приклад успішного проведення корпорацією своєї фінансової політики під час пандемії COVID-19;
- встановити ефект світової енергетичної кризи на фінансову нестабільність корпорацій;
- визначити вплив російської агресії на фінансову безпеку українських корпорацій;
- оцінити перспективу повоєнного відновлення функціонування корпорацій України;
- запропонувати низку заходів щодо стабілізації та відновлення фінансового стану вітчизняних корпорацій під час воєнного стану та у післявоєнному періоді.

**Об'єктом дослідження** є процес формування та запровадження фінансової політики корпорацій, а **предметом** – сукупність теоретичних засад та практичних аспектів реалізації фінансової політики корпорацій в умовах кризових явищ.

**Методи дослідження**, що їх застосовано при написанні даної роботи, включають в себе аналіз, методи порівняння та узагальнення, комплексний дедуктивний метод. На приклад, застосування регресійного аналізу та порівняння як методів спостереження змін у фінансових показниках корпорацій до та після пандемії COVID-19, що дає змогу відслідковувати зміни у динаміці. Крім того, важливою технікою для аналізу та демонстрації отриманих результатів є використання програмних додатків, запропонованих Microsoft

Office, зокрема MS Excel, за допомогою якого можна побудувати оптимальні та доступні для сприйняття інформації графіки та гистограми.

**Інформаційна база дослідження** налічує численні публікації як іноземних, так і вітчизняних вчених, матеріали наукових конференцій, веб ресурси органів державної влади, інші офіційні веб ресурси українських та міжнародних інформаційних агентств.

**Наукова новизна** проведеного дослідження полягає у розробці нових підходів формування та реалізації вітчизняними корпораціями своєї фінансової політики в умовах повномасштабного вторгнення РФ у 2022-2023 рр., а саме:

*удосконалено:*

визначення фінансової тактики корпорації, яка спрямована на вирішення локальних завдань конкретного етапу розвитку корпорації шляхом своєчасної зміни способів здійснення фінансових зв'язків та перерозподілу грошових ресурсів між видами витрат і структурними підрозділами;

*набули подальшого розвитку:*

наукові положення, щодо методів успішного виконання корпораціями завдання з уникнення банкрутства в умовах кризових явищ, а саме: збереження платоспроможності, своєчасного виконання боргових зобов'язань; із цією метою фінансовому керівництву корпорацій необхідно вчасно відслідковувати динаміку основних показників прибутковості, ліквідності та заборгованості, задля своєчасного реагування на кризові ситуації.

**Практичне значення одержаних результатів:** на момент написання роботи питання повоєнного економічного відновлення є пріоритетною сферою вивчення для українських науковців. Запропоноване у даній роботі дослідження має практичне значення для вітчизняних корпорацій, стабілізації їхнього фінансового становища, зокрема результати було впроваджено на підприємстві ТОВ «Промгідравліка», про що свідчить відповідна довідка №7/28423 від 28.04.2023 р. (Додаток Е).

**Апробація результатів результати дослідження.** Основні положення та результати виконання даної магістерської роботи оприлюднено під час

проведення міжнародної наукової конференції «Шевченківська весна 2023». Повоєнне відновлення економіки України: проблеми та перспективи» 29-31 березня 2023 року. Окрім того, запропоновані методи реалізації фінансової політики було також апробовано під час проходження переддипломної виробничої практики.

**Публікації.** За результатами магістерської роботи опубліковано тези Сидельникова В. Особливості фінансової політики українських корпорацій в умовах російської воєнної агресії // Шевченківська весна 2023. Повоєнне відновлення економіки України: проблеми та перспективи. Матеріали Міжнародної наук.-практ. конференції студентів, аспірантів та молодих вчених / За заг. ред. Л.А. Анісімової. К., Інтерсервіс, 2023. Вип. XXI. 392 с. С. 386.

**Обсяг та структура роботи.** Дана дипломна робота розподілена на три окремі розділи, що об'єднані поміж собою спільною темою та загальною метою дослідження. Кожен з розділів включає декілька підрозділів, в яких розкриті окремі важливі аспекти обраної теми. У першому розділі досліджено теоретичні засади, що розкривають сутність поняття фінансової політики корпорації, її основні види та напрямками, а також механізми запровадження.

Другий та третій розділи – це аналітична робота, докази актуальності обраної в дослідженні теми. Аналіз впливу факторів нестабільності на фінансовий стан корпорацій. Окрім того, запропоновано перелік заходів управління фінансовою політикою, які в перспективі покращать фінансове становище вітчизняних корпорацій.

Наприкінці роботи для логічного підсумування результатів зроблено висновки, в яких дано відповіді на проблемні питання та запропоновані рішення поставлених задач, які були окреслені у вступі дослідження, а саме ті, що стосуються післявоєнного відновлення діяльності вітчизняних корпорацій.

Магістерська робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Обсяг основного тексту складає 73 сторінки друкованого тексту, містить 3 таблиці та 3 рисунки, 6 додатків. Список використаних джерел налічує 115 найменувань, у тому числі 61 іноземне джерело.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ КОРПОРАЦІЇ

#### 1.1. Поняття фінансової політики корпорації, її зміст та значення

В українському законодавстві поняття «корпорація» визначається в Господарському кодексі України як «догвірне 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» [1, ст.120, п.3]. Для високого рівня організації фінансово-господарської діяльності корпорації необхідно розглянути важливу складову – управління фінансовою політикою.

У своїх наукових роботах Хант Вільямс і Дональдсон описали фінансову політику як завдання із забезпечення грошових ресурсів, необхідних корпорації, на найбільш вигідних умовах у розрізі цілей бізнесу. Фінансова політика представлена в широкому спектрі діяльності [84].

Фінансова політика корпорації – це низка заходів із цілеспрямованого формування, організації та використанню фінансових ресурсів для досягнення цілей підприємства [45].

Згідно з Міллером фінансову політику можна визначити як адміністративну сферу або перелік адміністративних функцій в корпорації, які пов'язані з управлінням грошовими потоками, щоб організація мала засоби для найбільш ефективного досягнення своїх цілей. Таким чином фінансову політику можна ототожнити із наданням фінансових ресурсів у той час, коли вони потрібні [89].

У свою чергу Бланк стверджує, що фінансова політика корпорації – це цілеспрямоване використання її фінансових ресурсів задля досягнення стратегічних та тактичних цілей, поставлених перед корпорацією, з найменшими витратами та в оптимальні терміни [5].

Отже, для того щоб корпорація мала перевагу над конкурентами, її фінансова політика повинна бути ретельно сформована та ефективно реалізована. Така реалізація дозволить корпораціям підвищити темпи розвитку, та задіяти доступні резерви зростання, охопити нові ринки. У конкурентній боротьбі виграють ті підприємства, які вміють, правильно ідентифікувати свою фінансову стратегію та мобілізувати всі наявні ресурси для досягнення поставлених стратегічних цілей.

Дергалюк. Б. В. [23] вважає що, фінансова політика є важливою складовою загальної політики розвитку корпорації. Отже, загальна політика корпорації включає фінансову, інвестиційну, кадрову, інноваційну, маркетингову виробничу та виробничу та політику. Загальне визначення терміну «політика» полягає в тому, що політика – це дії, спрямовані на досягнення мети. Вирішення будь-якого завдання, яке стоїть перед корпорацією, потребує фінансового забезпечення та ресурсів, тому фінансова політика не обмежена рішенням відокремлених питань, а має всеосяжний характер. Отже, розробка та впровадження чіткої фінансової політики на корпоративному рівні дозволять чіткіше визначити основні напрямки розвитку [27].

***Основою фінансової політики корпорації*** є визначення загальної чіткої концепції розвитку у короткостроковій та довгостроковій перспективі. Вона полягає у виборі найбільш оптимальних механізмів та методів досягнення поставлених цілей, а також у розробці механізмів ефективного управління та фінансового контролю. Фінансова політика покликана дати відповіді на наступні проблемні питання:

- 1) оптимальне поєднання стратегічних цілей фінансового розвитку підприємства;
- 2) найшвидше досягнення поставленої мети за наявних фінансово-економічних умов досягти;
- 3) визначення найбільш дієвих механізмів, що оптимально підходять для реалізації цілей;

4) доцільність внесення змін до фінансової структури корпорації із залученням різних фінансових інструментів;

5) методи ефективного здійснення контролю за темпами виконання поставлених завдань.

Аналіз трактувань поняття «управління фінансовою політикою» підводить до висновку, що за наявності обмежених фінансових ресурсів, лише за допомогою ретельно розробленої та ефективної політики в фінансовій сфері, можна з найменшими витратами або в найкоротший термін домогтися поставлених цілей. В цьому контексті варто відмітити, що «фінансова політика» як алгоритм дій все більше застосовується у сфері практичного управління корпораціями [22].

Варто також зазначити, що фінансову політику корпорації узгоджують засновники, власники, реалізовує фінансове керівництво, а конкретні рішення впроваджують фінансові служби, структури, підрозділи та окремі працівники.

Фінансова політика, яка була узгоджена та запроваджена в корпорації, знаходить відображення в балансі підприємства, основній формі, що відображає її майновий та фінансовий стан. За допомогою балансу аналізуються основні напрямки фінансової діяльності підприємства на поточний період та на перспективу. На основі балансу здійснюються практичні дії: фінансовий аналіз, вибір методів фінансування, контроль та оцінка інвестиційного портфелю [28].

**Мета фінансової політики** – це оптимізація прийняття рішень фінансування та інвестування, укріплення фінансової стабільності корпорації.

Можна виділити наступні **основні завдання** конструктивної фінансової політики: [36]

- 1) мінімізація фінансових ризиків для підприємства;
- 2) вибір ефективних напрямів та оптимізація структури виробництва;
- 3) контроль ліквідності та фінансової стійкості ;
- 4) забезпечення безперебійних джерел фінансування виробництва;
- 5) збільшення прибутку;

- б) інвестиційні рішення;
- 7) оперативне управління фінансами організації

Пріоритетним завданням оперативного управління фінансами організації є забезпечення її ліквідності та фінансової стабільності.

Вагомим аргументом на користь підтримки достатньої ліквідності балансу є такі небезпечні наслідки неплатоспроможності, як оголошення про банкрутство та припинення діяльності корпорації. Отже, проведений огляд наукових джерел вказує, що усі стратегічні і тактичні рішення варто перевірити на предмет того, чи сприяють вони збереженню фінансової рівноваги, чи порушують його. Для збереження платоспроможності та ліквідності балансу корпорації необхідно ефективно керувати своїми грошовими потоками [38].

## **1.2. Основні види та напрямки фінансової політики в управлінні корпорацією**

Поняття видів та напрямків фінансової політики в управлінні корпорацією розглядається широким колом науковців [5, 7, 33, 37, 38, 40, 44, 49,53].

Прийнято підрозділяти управлінські рішення, які приймаються в системі фінансового менеджменту в плані формування фінансової політики, на дві основні частини: короткострокову і довгострокову фінансову політику.

На відміну від бухгалтерського обліку, де різниця між короткостроковим і довгостроковим періодом полягають у тривалості тимчасового періоду, у фінансовому менеджменті ці відмінності лежать у функції фінансів. З позиції фінансового менеджера довгостроковий період починається тоді, коли виникає необхідність запровадження додаткових економічних ресурсів. Доки діяльність підприємства вимагає введення нових ресурсів, період вважатиметься короткостроковим. Із цього випливає важливий висновок: якщо в довгостроковому періоді основною метою функціонування підприємства прийнято вважати приріст вартості бізнесу з урахуванням якісного фінансового

управління, то в короткостроковому періоді основним показником оцінки результативності діяльності вважається саме прибуток [37].

***Короткострокова фінансова політика вирішує наступні завдання :***

- 1) управління витратами та прибутком організації;
- 2) формування ринкової стратегії та контроль ринкової діяльності;
- 3) управління активами та оборотним капіталом організації;
- 4) Контроль та управління грошовими потоками та фінансуванням

***Довгострокова фінансова політика вирішує наступні завдання:***

- 1) розробка стратегії довгострокового фінансування;
- 2) формування оптимальної структури капіталу;
- 3) розробку дивідендної політики;
- 4) управління ризиками;
- 5) оцінку вартості бізнесу.

***За напрямками*** розвитку фінансову політику корпорації можна поділити на ***внутрішню та зовнішню*** [53].

Внутрішня фінансова політика реалізує функції фінансів та спрямована на фінансові відносини та процеси, що відбуваються всередині організації, така політика має два взаємопов'язані напрямки – політику доходів і витрат. Цілі та заходи внутрішньої політики спрямовані на кредитну, операційну, облікову, податкову, інвестиційну та ринкову політики підприємства [46].

Дергалюк. Б. В. [23] Кальченко О. [29], З.С. Варналій [8], Бланк І. О. [5], та інші українські науковці запропонували власне бачення та розробили структуру механізму управління фінансовою політикою підприємства. Згідно з публікаціями науковців, зовнішня фінансова політика направлена на досягнення головної стратегічної мети корпорації та регулює діяльність корпорації у зовнішньому середовищі. Вона включає політику поведінки підприємства на фінансових ринках, у кредитних відносинах, в конкурентному середовищі. Фінансова політика також визначається і ***за напрямками фінансової діяльності*** підприємства (табл. 1.1).

Зважаючи на тривалість періоду запровадження, а також на особливості завдань, що стоять перед корпорацією, фінансову політику можна поділити на фінансову стратегію та фінансову тактику [30].

Таблиця 1.1

### Основні напрямки фінансової політики підприємства

Напрямки фінансової політики підприємства	Цілі/Завдання
Політика формування структури капіталу	Досягнення оптимального співвідношення власних та позичених фінансових ресурсів
Управління активами та інвестиціями	Вибір дивідендної та інвестиційної політики Оптимізація складу активів
Політика залучення фінансових ресурсів	Забезпечення фінансової стабільності. вироблення кредитної політики
Політика управління оборотними коштами	Досягнення балансу дебіторської та кредиторської заборгованості, вибір операційної політики
Політика управління фінансовими ризиками	Оцінка поточного фінансового стану аналіз фінансових ризиків та вибір антикризових засобів
Ринкова політика	Досягнення ефективності маркетингової та цінової політики підприємств

*Джерело:* складено автором на основі [52]

Питання механізму формування фінансової стратегії щодо корпорацій було систематизовано Гаврилко П. П., Кужелевим М. О. та Брітченко І. Г., Красношапкою В.В. Зважаючи на тривалість періоду запровадження, а також та особливості завдань, що стоять перед корпорацією, фінансову політику можна поділити на фінансову стратегію та фінансову тактику [32].

**Фінансова стратегія** передбачає розв'язання стратегічних, глобальних цілей розвитку корпорації. Можна визначити фінансову стратегію корпорації, як основний довготривалий курс фінансової політики підприємства, що розрахований на перспективу [30].

До довгострокової фінансової політики відносять фінансові рішення та заходи, розраховані на період понад рік, або на період, що перевищує операційний цикл. При розробці довгострокової політики виділяють такі напрями розвитку корпорації:

- зростання обсягів виробництва та продажів;
- лідерство та конкурентну перевагу;
- зростання виробництва та обсягів продажів;
- підвищення ринкової вартості організації;
- кредитна політика (відносини з банками та партнерами).
- податкова політика (відносини з державою).

Авторський колектив науковців [46] узагальнює **найважливіші елементи фінансової стратегії**: розробку кредитної стратегії, управління капіталом, амортизаційну політику, цінову стратегію, дивідендну та інвестиційну стратегії [31].

**Функції стратегічного фінансового менеджменту.** Стратегічне фінансове управління є портфельною складовою корпоративного стратегічного плану, який охоплює оптимальні інвестиційні та фінансові рішення, необхідні для досягнення загальних цілей. У зв'язку з цим необхідно розрізняти стратегічне, тактичне та оперативне фінансове планування. У той час як стратегія – це довгостроковий план дій, тактика – це проміжний план, а операції – це короткострокові функції. Вище керівництво вирішує стратегію, середній рівень вирішує тактику, а оперативне керівництво опікується лінійним керівництвом [29].

Незалежно від часового горизонту функції інвестицій та фінансових рішень включають такі функції:

- Постійний пошук найкращих інвестиційних можливостей;
- Вибір найкращих прибуткових можливостей;
- Визначення оптимального поєднання коштів;
- Розробка системи внутрішнього контролю;
- Аналіз результатів для подальшого прийняття рішень.

Оскільки капітал є обмежуючим фактором, стратегічною проблемою фінансового менеджменту є те, як обмежені кошти розподіляються між альтернативними способами використання. Стратегічне фінансове управління є функцією чотирьох основних компонентів, заснованих на математичній

концепції максимізації очікуваної ЧТВ (чистої теперішньої вартості), а саме: фінансових рішень; інвестиційних рішень; рішень щодо виплати дивідендів; портфельних рішень [28].

Ключові рішення, що входять до сфери фінансової стратегії, включають наступне:

1. Рішення щодо фінансування: такі рішення стосуються способу фінансування або поєднання власного капіталу [51].
2. Інвестиційні рішення: ці рішення передбачають вигідне використання коштів корпорації, особливо в довгострокових проектах (капітальні проекти). Оскільки майбутні вигоди, пов'язані з такими проектами, точно невідомі, інвестиційні рішення обов'язково включають ризик. Таким чином, проекти оцінюються відносно їхньої очікуваної прибутковості та ризику.
3. Рішення про виплату дивідендів – визначають розподіл доходів між виплатами акціонерам та реінвестиціями в компанію.
4. Портфельні рішення. Дані рішення передбачають оцінку інвестицій на основі їхнього внеску в сукупну продуктивність усієї корпорації, а не на окремих характеристиках самих інвестицій.

До **фінансової тактики** відносять оперативні дії, які спрямовані на реалізацію конкретного етапу фінансової стратегії у поточному періоді. Тобто, фінансова тактика пов'язана з реалізацією локальних завдань управління підприємством, чим відрізняється від фінансової стратегії [31].

Для того, щоб забезпечити максимізацію прибутку в рамках фінансової тактики підприємства необхідне вирішення наступних завдань:

- 1) нарощування обсягів продажу;
- 2) ефективного управління формуванням рентабельності;
- 3) сталого забезпечення виробництва фінансових ресурсів;
- 4) здійснення контролю над витратами;

Інструментами успішної реалізації механізму управління фінансовою політикою корпорації авторський колектив І. В. Мельник, Н. М. Гаркуша, М. О.

Кужелєв, вважають «комплексну діагностику оптимізації запасів, витрат та джерел фінансування корпорації, а запорукою ефективного функціонування механізму управління – грамотне використання методів та інструментів» [17, 32, 36].

Отже, фінансова тактика призначена вирішувати локальні завдання кожного етапу розвитку корпорації. Це досягається шляхом своєчасних ефективних змін способів реалізації фінансових зв'язків, перерозподілу грошових ресурсів між структурними підрозділами та видами витрат. До короткострокової фінансової політики відносять фінансові рішення та заходи, які розраховані на період менш ніж дванадцять місяців.

### **1.3. Механізм реалізації фінансової політики корпорації**

Механізм реалізації фінансової політики корпорації зводиться, зазвичай, до вирішення двох типів завдань: залучення коштів (фінансування) і вкладення коштів з метою отримання прибутку або іншого позитивного ефекту (інвестування). Механізм реалізації фінансової політики є важливим елементом фінансової стійкості підприємства на думку суттєвої частини вітчизняних науковців (Бондарєвої Т.І., Шірінян Л.В [47], Шаховал А.С. [46])

Найзагальніша рекомендація при цьому зводиться до необхідності формування кількох (множини) альтернативних варіантів та вибору найкращого з них за критерієм, що відповідає меті діяльності підприємства.

Цілі діяльності підприємства відрізняються, але мають тенденцію належати до двох типів. Перший тип цілей належить до прибутковості. Ця мета включає обсяг продажів, контроль над витратами, що відноситься до різних способів отримання або збільшення прибутку та розширення ринку. Підвищення достатку власників фірми полягає не так у зростанні поточних прибутків, як у підвищенні ринкової ціни їхньої власності. Підвищення достатку власників корпорацій полягає не так у зростанні поточних прибутків, як у підвищенні ринкової ціни їхньої власності [31].

Другий тип відноситься до контролю ризиків та включає уникнення банкрутства, стабільність фінансів та безпеку діяльності підприємства. Іноді у стратегічні цілі корпорації також включені й неекономічні складові, такі як мотивація влади, престижу, безпеки власників, керівництва. Крім того, не потрібно нехтувати й тим фактом, що великі компанії зазнають тиску з боку держави, і змушені брати на себе суспільні, екологічні та інші цілі, які часто суперечать їхнім внутрішнім цілям і, особливо, цілям самих власників [40].

При запровадженні фінансової політики корпорації слід враховувати наступні економічні показники: обсяги необхідних або витрачених ресурсів та показники тривалості досягнення поставленої мети. Необхідність використання тимчасового показника виникає внаслідок неможливості негайного задоволення всіма ресурсами, необхідними для досягнення мети, та миттєвого виконання всіх передбачених, заходів. При цьому слід також враховувати, що шляхів досягнення мети може бути чимало, а отже, різними будуть терміни досягнення мети та обсяги ресурсів.

При обґрунтуванні рішень, що не передбачають серйозних наслідків і не потребують значного обсягу ресурсів, кожен варіант заходу може бути охарактеризований лише одним показником, який стає критерієм вибору кращого варіанту. Складність обґрунтування зводиться до вибору критерію та визначення способу його кількісної оцінки. Сам вибір найкращого варіанта стає очевидним. Якщо критерієм виступає величина результату, то найкращим буде варіант, що забезпечує максимальний результат. Проте, якщо критерієм виступає показник витрат, то найкращим буде варіант, який передбачає мінімальні витрати [28].

Для того щоб при прийнятті більш складних рішень фінансова політика набула системного характеру, необхідно враховувати суперечливі показники «результат-витрати», «результат-час» тощо. Вирішення таких завдань потребує запровадження складового критерію [30].

У зарубіжній практиці фінансова політика корпорації аналізується переважно у контексті фінансової стійкості та загрози банкрутства [32].

Взаємозв'язок стратегічного менеджменту та фінансової політики стає очевидним, якщо прийняти той факт, що для корпорації як відправною точкою, так само і кінцевою є грошові ресурси. Жодна корпорація не може вести існуючий бізнес та впроваджувати нові проекти без відповідної внутрішньої мобілізованої фінансової бази або одночасно, тобто як внутрішньої, так і зовнішньої мобілізованої фінансової бази [30].

Джерела фінансування та структура капіталу є найважливішими вимірами стратегічного плану. Потреба в мобілізації коштів для підтримки розширення діяльності корпорації дуже важлива для будь-якої компанії. Генерація коштів може виникати за рахунок власного капіталу та/або позикового капіталу. Корпорація може випускати акції та привілейовані акції для мобілізації власного капіталу та облігацій для залучення позикового капіталу. Державні депозити на фіксований період часу також стали основним джерелом коротко- та середньострокового фінансування. Певні організації можуть пропонувати вищі процентні ставки, ніж банківські установи, щоб залучити інвесторів і залучити кошти. Іншими джерелами короткострокового фінансування є овердрафт, кредити готівкою, векселі, банківська позика та комерційний кредит [53].

Разом із мобілізацією коштів, керівництво корпорації повинні прийняти рішення щодо структури капіталу, щоб вказати бажане поєднання власного та боргового капіталу. Існують певні норми співвідношення боргового капіталу. Яких необхідно дотримуватися для мінімізації ризиків надлишкових кредитів. Наприклад, для організацій державного сектору норма становить 1:1, а для корпорацій приватного сектору – 2:1. Однак це співвідношення в його ідеальній формі змінюється від галузі до галузі. Це також залежить від режиму планування організації. Для капіталомістких галузей пропорція боргу до власного капіталу набагато вища. Подібна ситуація з високовартісними проектами в пріоритетних секторах і для проектів у слаборозвинених регіонах.

Чухраєва М.Н. [54] наголосила, що в українській практиці моделі іноземних економістів слід використовувати обережно, тому що існують

суттєві розбіжності у бухгалтерській звітності. В Україні відрізняється практика формування оборотних та необоротних активів, визначення неплатоспроможності, кредиторської заборгованості, переоцінки основних засобів від практики у зарубіжних країнах [52].

Іншим важливим виміром взаємодії стратегічного управління та фінансової політики є рішення щодо інвестицій та розподілу коштів. Фінансові управлінці повинні розробити політику для регулювання інвестицій в основні фонди та для обмеження поточних активів. Інвестиційні пропозиції, що обговорюються різними бізнес-підрозділами, можна розділити на три групи. Одним із типів пропозиції буде пропонування нового продукту. Інший тип пропозиції полягатиме в тому, щоб підвищити рівень експлуатації існуючого продукту шляхом або збільшення потужності на існуючому заводі, або створення іншого заводу для задоволення вимог додаткової потужності. Останнє – для зменшення витрат та ефективного використання ресурсів за допомогою нового підходу та/або більш ретельного моніторингу різних критичних видів діяльності. Після того, враховуючи ці три типи пропозицій, розробники фінансової політики повинні оцінити кожен з них шляхом проведення групового порівняння та розпланування капітального бюджету. Насправді розробка та оцінка доцільності фінансування та запровадження проектів є двома найважливішими завданнями фінансової політики.

Отже, завдання розробників фінансової політики полягає в тому, щоб зробити найкращий можливий розподіл обмежених ресурсів [53].

*Дивідендна політика* є ще одним напрямком прийняття рішень щодо фінансової політики, що впливає на стратегічні показники корпорації. Щоб політика була корисною для всіх, потрібен тісний інтерфейс. Рішення про дивідендну політику стосується розміру прибутку, який буде розподілено як дивіденд, і обсягу прибутку, який буде утримано для майбутньої схеми розширення корпорації. З точки зору довгострокового фінансування зростання бізнесу, дивіденди можна розглядати як частину загального прибутку, яка не може бути використана компанією з прибутком. Стабільність виплати

дивідендів є бажаним фактором, який може позитивно вплинути на ціни акцій. Альтернативна політика виплати сталого відсотка від чистого прибутку може бути кращою як з точки зору гнучкості корпорації, так їхніх здібностей. Проте деякі інші компанії дотримуються іншої альтернативи, зокрема виплачують мінімальний дивіденд на акцію та додаткові дивіденди, коли прибуток перевищує звичайний прибуток [79].

На практиці для розробки правильної дивідендної політики слід враховувати інвестиційні можливості та фінансові потреби корпорації, а також те, що акціонери віддають перевагу дивідендам проти приросту капіталу, отриманого від акцій. Такі альтернативи як грошові дивіденди та дивіденди на акції також слід розглянути під час розробки дивідендної політики, яка підтримує та просуває корпоративну стратегію компанії [77].

Проведений огляд наукових джерел вказує на відсутність єдиної концепції щодо формування фінансової політики корпорацій. **Таким чином, фінансова політика корпорації не може бути розроблена окремо від інших функціональних політик.** Вона має ширшу привабливість і тісніший зв'язок із загальною ефективністю організації та напрямом розвитку. Ці політики пов'язані із зовнішньою обізнаністю про корпорацію, особливо з обізнаністю інвесторів щодо внутрішньої діяльності корпорації. У свідомості наявних теперішніх і майбутніх учасників корпорації процес оцінки та прийняття рішень щодо модифікації фінансової політики ніколи не призупиняється [28].

Отже, під час розробки фінансової політики слід залучати управлінців вже на ранньому етапі корпоративного планування. Природа взаємозалежності є вирішальним фактором, який необхідно вивчати та моделювати за допомогою глибокого аналітичного підходу. Це дуже складне завдання, порівняно зі звичайним дослідженням причин і наслідків, оскільки корпоративна стратегія є причиною, а фінансова політика є наслідком, хоча іноді можна спостерігати й зворотню структуру – фінансова політика є причиною, а корпоративна стратегія – наслідком.

## РОЗДІЛ 2

# ОСОБЛИВОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ КОРПОРАЦІЙ УКРАЇНИ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

### 2.1. Фінансова політика корпорацій під час світових фінансових криз

Представлений аналіз досліджує наступне проблемне питання: чи може управління фінансовою політикою пом'якшити негативний вплив світової економічної кризи на фінансову та інвестиційну діяльність корпорацій?

Основне дослідження базується на даних ранньої стадії кризи 2007-2008 рр. коли ефект шоку попиту ще не спрацював. Дотримуючись емпіричної методології Дучіна, Озбаса та Сенсоя [70], використовується підхід, який порівнює фінансування та інвестиції корпорацій за рік до та після кризи.

Зокрема, було виявлено, що кредитна криза суттєво впливає на фінансову та інвестиційну політику корпорацій. У перший рік після початку кризи чиста емісія боргових зобов'язань зменшується приблизно на 1,6% від активів корпорацій із низьким кредитним рейтингом станом на червень 2006 р. Однак, згідно з прогнозом, несприятливий вплив на фінансування пом'якшується для корпорацій з кращим управлінням. Зокрема, збільшення індексу управління на одне стандартне відхилення зменшує зниження чистої емісії облігацій на одну десяту, а індекс управління 78,68%, приблизно на два стандартні відхилення вище середнього вибіркового, повністю усуває падіння. Паралельне зниження капітальних витрат становить 0,4% від активів, але збільшення індексу управління на одне стандартне відхилення зменшує падіння капітальних витрат на 10,3%, а індекс управління 76,92% повністю усуває падіння [72].

Загалом оцінки з базової специфікації демонструють, що управління фінансованою політикою пом'якшує вплив шоку зовнішньої пропозиції капіталу на корпоративне фінансування та інвестиції. Для подальшого вирішення проблеми ендогенності ми вимірюємо корпоративне управління в минулому, зокрема, наприкінці 2003 та наприкінці 2004 років. Результати цієї

перевірки надійності якісно подібні і, таким чином, надають достовірність результатам базової регресії [71].

Хоча емпірично складно справді контролювати проблему ендогенності, результати цих об'єднаних тестів на надійність свідчать про те, що основні висновки навряд чи будуть обумовлені спільним визначенням корпоративного управління та корпоративного фінансування та інвестицій. У додатковому аналізі також досліджується, чи корпоративне управління пом'якшує або посилює інвестиційні викривлення, одночасно знижуючи вплив шоку зовнішньої пропозиції капіталу на корпоративні інвестиції. В якості додаткової перевірки надійності дослідження охоплює також і посткризовий період: спостерігається вплив відтоку грошових ресурсів із банківського сектора на ринки цінних паперів. Як чиста емісія боргових зобов'язань, так і чиста емісія акцій зменшуються. Загалом дані підтверджують думку про те, що наявні механізми управління пом'якшують перебої, спричинені шоком зовнішньої пропозиції капіталу для фінансової та інвестиційної діяльності корпорацій.

Проведене дослідження описує, як саме зміни в пропозиції зовнішнього капіталу впливають на корпоративну фінансову політику. Суфі аналізує вплив запровадження рейтингів синдікованих банківських позик у 1995 році на фінансові та операційні результати корпорацій [103]. Лемон і Робертс досліджують наслідки змін у регулюванні та краху ринків сміттєвих облигацій у 1989 році для фінансової та інвестиційної поведінки компаній з нижчим інвестиційним рівнем [86]. Представлене дослідження не лише аналізує наслідки шоку кредитної пропозиції 2007 року для фінансової та інвестиційної політики корпорацій, але зосереджується на ролі корпоративного управління в пом'якшенні несприятливих наслідків кризи.

Аналіз також доповнює низку публікацій, що досліджують зв'язок між корпоративним управлінням і фінансовою політикою. Що стосується корпоративного фінансування, в літературі поширена точка зору, згідно з якою фінансові управлінці вважають за краще випускати меншу кількість боргових зобов'язань, ніж того бажають акціонери, через бажання зменшити ризик

банкрутства, щоб захистити свій недостатньо диверсифікований людський капітал. Всупереч традиційній точці зору, Уолд і Лонг виявили, що виробничі корпорації, зареєстровані в США, які прийняли закони про боротьбу з поглинанням, збільшують свій вплив після їхнього ухвалення [113].

Подібним чином емпіричні дані щодо зв'язку між корпоративним управлінням та інвестиціями також неоднозначні. Річардсон стверджує, що корпорації з більшою кількістю активних акціонерів менше зазнають надмірного інвестування вільних грошових потоків [98]. Нещодавно Біллетт, Гарфінкель і Цзян [61] показали, що неефективне управління пов'язане з надмірними інвестиціями. Навпаки, Бертран і Муллайнатан [60], Борен, Купер і Прістлі та Жиру і Мюллер припускають, що неефективне управління пов'язане з недостатнім інвестуванням [63].

У проведеному дослідженні припускається, що за відсутності кризи корпорації проводили б свою «нормальну» фінансову політику.

Крім того, існує низка теоретичних досліджень, що обговорюють, як саме недосконалість ринків капіталу в поєднанні зі змінами в пропозиції капіталу може вплинути на фінансову політику корпорації. Запропоноване дослідження, зокрема, мотивовано моделлю фінансових ринків і корпоративних фінансів Болтона та Фрейксаса з асиметричною інформацією, де фінансування корпорації сегментовано між акціонерним капіталом, банківським боргом та облігаціями. У моделі менший ризик визначається як вища ймовірність досягнення кращого результату. У стані рівноваги найбільш ризикові підприємства корпоративного сектору (які часто є новоствореними) не можуть отримати фінансування, тому змушені випускати акції [64].

Петерсен і Раджан [94] підтверджують, що фінансування облігаціями переважно зустрічається в зрілих і відносно застрахованих корпораціях, тоді як банківське фінансування та акціонерний капітал є основними джерелами фінансування для новостворених корпорацій. Гілсон, Джон, та Гоши і Шарфштайн показують, що корпорації, які переважно позичають у банків, більш схильні до успішної та ефективної реструктуризації у випадку фінансової

скрути. В обмін на простішу та ефективнішу реструктуризацію ті корпорації, які вдаються до банківського фінансування, несуть посередницькі витрати [75].

З іншого боку, корпорації із надійною репутацією використовують ринки державного боргу, щоб уникнути посередницьких витрат, які є менш актуальними через низьку ймовірність зазнати фінансових труднощів у цих корпорацій, отже, набагато меншу потребу в реструктуризації боргу. Незважаючи на те, що модель не стосується важливого аспекту ринків капіталу США, а саме наявності сміттєвих облігацій, Леммон і Робертс показують, що протягом періоду 1986-1993 рр. середні корпорації спекулятивного рівня значно більш прибуткові та фінансово стабільні, ніж залежні від банків [86].

Враховуючи емпіричні докази позитивного зв'язку між управлінням фінансово політикою та прибутковістю, для корпорацій із кращим управлінням фінансування облігаціями є, мабуть, кращим варіантом, ніж банківське фінансування. Це твердження також узгоджується з висновками низки відповідних теоретичних досліджень. У Даймонда та Раджана відносна вартість запозичень у банків, а не на ринках, швидше за все, буде високою для успішних і авторитетних корпорацій через витрати на моніторинг, пов'язані з банківськими позиками [97]. Вибір корпорацій між банківськими позиками та боргом, що торгується на біржі, дозволяє переглянути борг у разі фінансової скрути. Аналіз показує, що корпорації з нижчим ризиком фінансових труднощів обирають облігації, а не банківські позики; це дає їм змогу уникнути об'єднання з корпораціями з вищим ризиком і, таким чином, позичати за нижчою рівноважною процентною ставкою.

У моделі Фулгієрі та Суомінена [74] зв'язки між корпоративним управлінням, фінансовою політикою та реальним сектором економіки більш ефективні корпорації використовують пряме фінансування, а менш ефективні корпорації беруть позики в банків. Емпіричні дані відповідають теоретичним висновкам. Тобто, ефективніше управління пов'язане з вищими рейтингами та нижчою прибутковістю облігацій.

Якщо корпорації із ефективною фінансовою політикою за своєю суттю менш залежать від пропозиції банківської позики для задоволення свого попиту на фінансування, як випливає з вищезгаданих досліджень, коли виникає негативний шок пропозиції банківської позики, за інших рівних умов, корпорації із більш ефективним фінансовим управлінням повинні постраждати менше. Іншими словами, несприятливий вплив на фінансування корпорацій, якщо такий є, на ранніх стадіях кризи, повинен бути менш помітним; це призводить до меншого несприятливого впливу на інвестиції [71].

Таким чином, коли існує негативний шок пропозиції банківської позики, але ринки акцій та облігацій не призупиняють своє функціонування за інших рівних умов це обходиться дешевше для корпорацій із вищим ступенем відкритості інформації для продовження використання або переходу на джерела фінансування, відмінні від банківських позик [75].

Крім того, управління фінансовою політикою корпорацій може потенційно пом'якшити або посилити вплив шоку пропозиції банківської позики на корпоративні інвестиції через канал грошових резервів – внутрішнього джерела фінансування. Харфорд, Мансі та Максвелл [79] показують, що корпорації з ефективним управлінням мають менше резервів готівки, оскільки фінансові управлінці із недостатнім досвідом та навичками вирішують швидко витратити готівку на капітальні витрати. Отже корпоративні інвестиції значно зменшуються після початку кризи 2007-2008 років, і це падіння є найбільшим для компаній, які мають низькі грошові резерви.

Пов'язуючи ці два висновки разом, можна було б припустити можливий вплив фінансового управління на інвестиції через канал грошових резервів. Зокрема, докази того, що американські компанії з кращим фінансовим управлінням зазнають меншого скорочення інвестицій на ранніх етапах кризи, узгоджуються з висновками обох робіт.

Підсумовуючи, можна передбачити, що на фінансування та інвестиції корпорацій з ефективнішим управлінням менше впливає негативний шок пропозиції банківської позики на ранніх стадіях кризи з наступних причин: (а)

корпорації з кращим управлінням нібито за своєю суттю менш залежні. на банківське фінансування для задоволення їхнього попиту на капітал, ніж з гіршим управлінням (аргумент сегментації ринку); (б) З огляду на те, що корпорації з кращим управлінням покладаються на банківське фінансування, адже певною мірою їм дешевше перейти на інші види фінансування (аргумент інформаційної асиметрії).

У запропонованому емпіричному аналізі представлена спроба відокремити ефект внутрішніх ресурсів від ефекту, пов'язаного зі ступенем залежності корпорацій від банківського фінансування та їхньою гнучкістю щодо зовнішнього фінансування залежно від управління фінансовою політикою.

У даному дослідженні використовуються квартальні бухгалтерські дані публічних компаній Північної Америки з липня 2006 року по червень 2008 року. Слідуючи Дучіну [70], визначаємо початок кризи як 1 липня 2007 року, і в основному аналізі зосереджуємося на першому році кризового періоду, коли ефект шоку попиту ще не спрацював.

Крім того, оскільки мета дослідження полягає в аналізі наслідків управління фінансовою політикою для корпоративного фінансування та інвестицій після шоку пропозиції кредитів, корпорації повинні мати доступні дані корпоративного управління від Служби інституційних акціонерів (Далі – СІА) на кінець 2005 року, тобто якомога ближче до кінця червня 2006 року – за рік до початку кризи, а також початку періоду вибірки. Використовуючи 52 чинники управління корпораціями в чотирьох широких категоріях: рада директорів, аудит, боротьба з поглинанням, винагорода менеджерів і власність, створюємо комплексний показник корпоративного управління на рівні корпорації, що охоплює механізми управління, які привернули найбільшу увагу в науковій літературі і представляють як внутрішнє, так і зовнішнє управління. Браун і Кейлор [66].

Аггарвал і Вільямсон [59] продемонстрували що індекс, побудований подібним чином на основі факторів управління СІА, відповідає вартості, та

довели, що зміни в індексі пов'язані зі змінами вартості корпорації. Індекс управління, який використовується в основному аналізі, виражається у відсотках, де задоволення мінімально прийнятних стандартів управління для всіх 52 чинників приносить корпорації індекс у 100%. Остаточна вибірка, використана в основному аналізі, складається з 14530 квартальних спостережень для 2029 корпорацій. У таблиці А.1 додатків подано підсумкову статистику для основних змінних. Індекс корпоративного управління (Далі – CGQ) вимірюється один раз на кожен квартал, причому вибіркоче середнє значення та медіана становлять 61,91% та 61,54% відповідно.

Дотримуючись загальноприйнятого підходу в дослідженнях, що вивчають вплив управління фінансовою політикою на діяльність корпорацій під час кризового періоду (Міттон, Еркенс, Хунг і Матос), вимірюється корпоративне управління на рівні корпорації до початку періоду вибірки, зокрема, наприкінці 2005 року або, якщо дані відсутні, наприкінці 2004 року. Це зроблено для того, щоб переконатися, що головна змінна, яка розглядається значною мірою є екзогенною для змін у фінансуванні корпорації та інвестиціях протягом досліджуваного періоду. Якщо чинник одночасно впливає на корпоративне управління, корпоративне фінансування та інвестиції протягом періоду вибірки, показник управління з відставанням служить вагомим інструментом, оскільки він сильно корелює з поточним показником управління; однак менш імовірно, що це буде визначено спільно з поточним корпоративним фінансуванням та інвестиціями [90].

Спираючись на методологію Дучіна [70], у базовій специфікації регресується щоквартальна змінна фінансування чи інвестицій на рівні корпорації за допомогою фіктивної змінної (Далі – «Після»), яка вказує, чи настає дата закінчення кварталу після початку кризи, та взаємодії «Після» з показником управління корпорацією (CGQ).

Залежною змінною є чисте фінансування власного капіталу, контрольні змінні включають співвідношення ринок-баланс, відчутність активів, розмір корпорації, її прибутковість та умови взаємодії між «Після» та грошовими

резервами, виміряними за рік до початку кризи. Змінна грошових резервів у цьому році слугує для контролю фінансового стану корпорації до кризи. Набір контрольних змінних, коли залежною змінною є фінансування чистого боргу, є подібним, за винятком того, що додається умову взаємодії між «Після» та фіктивним кредитним рейтингом корпорації, виміряним за рік до початку кризи. Коли залежною змінною є капітальні витрати, або зростання активів, контрольні змінні включають  $q$  Тобіна, грошовий потік і термін взаємодії між «Після» та грошовими резервами, виміряними за рік до початку кризи. Останнє покликане контролювати вплив грошових резервів на корпоративні інвестиції, як задокументовано Дучіном [70]. Крім того, також оцінюється специфікації, включно з фіксованими галузевими ефектами, які взаємодіють із фіктивними календарними роками та кварталами, щоб контролювати змінний у часі інвестиційний попит на галузевому рівні. У всіх специфікаціях стандартні помилки стійкі до внутрішньо корпоративні кореляції. Моделі регресії наведено у додатках.

Перед проведенням дослідження впливу корпоративного управління на корпоративне фінансування та інвестиції на ранніх стадіях кризи, спочатку необхідно дослідити ефект підвищення вартості корпоративного управління. Іншими словами, здійснюється перевірка чи зберігається позитивний зв'язок між корпоративним управлінням і діяльністю корпорації та оцінкою, протягом періоду вибірки. Запропонований прогноз, заснований або на аргументі про сегментацію ринку, або на аргументі про інформаційну асиметрію, щодо пом'якшувального впливу корпоративного управління на корпоративне фінансування та інвестиції після початку кризи базується на цьому самому зв'язку.

Дослідження спирається на методологію Гомперса та Метріка. Зокрема, акції ранжуються відповідно до індексу управління їхніми корпораціями на кінець 2005 року та сортуємо їх за п'ятьма групами. Потім створюється хедж-портфель типу «купуй і тримай» на період з 2006–2008 рр., займаючи довгу позицію в портфелі з найвищим індексом управління та коротку позицію в

портфелі з найнижчим індексом управління. Щомісячний надлишковий прибуток (альфа) оцінюється за допомогою чотири факторної моделі Кархарта. У Додатку Б наведено результати оцінки для рівно зваженого портфеля хеджування (таблиця Б.1 – стовпець б) і зваженого за вартістю портфеля хеджування (таблиця Б.2 – стовпець б). В обох випадках оцінки альфа є позитивними та значущими. Таким чином, отримані результати підтверджують інтерпретацію того, що корпорації з кращим управлінням мають кращі показники та оцінку протягом періоду вибірки [76].

Далі, щоб додатково підтвердити аргумент сегментації ринку про те, що ефективно керовані корпорації за своєю суттю менш залежать від банківського фінансування для задоволення свого попиту на капітал, ніж неефективно керовані перевіряється зв'язок між корпоративним управлінням і залученням корпорацією різних типів боргового фінансування. Таблиця Б.3 показує, що за кожний із шести років, що передували кризі, сукупний випуск облігацій у відсотках від загального випуску боргових зобов'язань був вищим для корпорацій з індексом корпоративного управління на середньому річному рівні або вище. Якщо припустити, що модель випуску нових боргових зобов'язань у сукупності, як правило, адекватно відображає поточну структуру боргу групи, тоді результат, наведений у таблиці Б.3 додатків, узгоджується з думкою, що краще керовані корпорації відносно більше покладаються на фінансування облігацій для задоволення своїх потреб у фінансуванні ніж корпорації з гіршим управлінням [78].

У сукупності чинники, наведені в таблицях Додатку Б, підтверджують основні аргументи, які лежать в основі прогнозу щодо пом'якшувального впливу корпоративного управління; а саме, ступінь залежності корпорацій від банківського фінансування та їх гнучкість щодо зовнішнього фінансування, залежно від їхнього корпоративного управління, впливають на фінансову та інвестиційну діяльність корпорацій на ранніх стадіях кризи.

*Корпоративне управління фінансовою політикою та корпоративне фінансування та інвестиції протягом липня 2006 року – червня 2008 рік*

У таблиці В.1 представлені результати, розраховано чистий випуск боргових зобов'язань і чистий випуск акцій. Стовець 1 показує, що чиста емісія боргових зобов'язань зменшується після початку кризи, однак корпоративне управління пом'якшує несприятливий вплив кредитної пропозиції. шок щодо емісії чистого боргу. Зокрема, збільшення індексу управління на одне стандартне відхилення пом'якшує падіння чистої емісії боргу на 0,16% активів (приблизно 26,1% від чистої емісії боргу середньої корпорації), а індекс управління 78,68% повністю усуває падіння випуску облігацій для корпорацій із низьким кредитним рейтингом станом на червень 2006 р. Стовець 2 показує, що результат стійкий до включення фіксованих ефектів промисловості, що взаємодіють із фіксованими ефектами календарного року та кварталу, які частково усувають ефект зміни часу інвестиційний попит на галузевому рівні.

У наступному аналізі також включаємо серед контрольних змінних витрати корпорації на дослідження та розробки, масштабовані за загальними активами, як додатковий показник нематеріальних активів корпорації. У стовпцях з 3 по 6 окремо розглядається вплив корпоративного управління на чистий довгостроковий борг і чистий короткостроковий борг. Результати свідчать про те, що скорочення чистої емісії боргових зобов'язань і пом'якшувальний вплив корпоративного управління в основному зосереджені на довгостроковому боргу.

Останні два стовпці таблиці В.1 представляють результати чистої емісії акцій, розраховані як продаж звичайних і привілейованих акцій за вирахуванням купівлі масштабованих за загальними активами. Згідно зі спостереженням про те, що фондові ринки залишалися відносно неушкодженими на ранніх стадіях кризи [97], зниження чистої емісії акцій у перший рік після початку кризи є незначним. Відповідно, корпоративне

фінансове управління не має істотного впливу на використання власного фінансування в цей період.

Загалом, результати в таблиці В.1 додатків узгоджуються з прогнозом, що боргове фінансування корпорацій з кращим управлінням менш постраждало від негативного шоку щодо пропозиції банківського кредиту на ранніх стадіях кризи, можливо тому, що ці корпорації за своєю суттю відносно менш залежні від банківського фінансування або вони здатні краще відповідати високим стандартам кредитування, встановленим банками в посткризовий період,

Таблиця В.2 перевіряє, чи пом'якшувальний вплив управління фінансовою політикою чинить відповідний вплив на інвестиції. Зокрема, досліджується вплив державного управління на капітальні витрати та зростання активів у міру розгортання кризи. Стовець 1 демонструє, що капітальні витрати як частка активів зменшуються після початку кризи, але це зниження є меншим для корпорацій з вищим індексом управління. Зокрема, збільшення індексу управління на одне стандартне відхилення пом'якшує падіння капітальних витрат на 0,041% активів (приблизно 3% капітальних витрат середньої за розміром корпорації), а індекс управління 76,92% повністю нівелює падіння. Стовець 2 додатково контролює змінні в часі інвестиційні можливості на галузевому рівні шляхом включення фіксованих ефектів промисловості у взаємодію з фіксованими ефектами календарного року та кварталу. Стовпці 3 і 4 демонструють аналогічний вплив управління на зростання активів [73].

Підсумовуючи, результати представлені у таблиці В.1 Додатку свідчать про те, що негативний шок пропозиції банківського кредиту має значний вплив на інвестиційну політику корпорацій, однак, чим вищий індекс управління корпорацією, тим несприятливий вплив менший.

У пов'язаному дослідженні Альмейда, Кампелло [55], припускають, що коливання у пропозиції зовнішнього фінансування та його очікувана вища гранична вартість в майбутньому можуть призвести до викривлень у процесі залучення інвестицій, а саме, корпорації можуть мати стимул інвестувати в

проекти з найбільшим потенціалом для тимчасового збільшення грошових потоків, оскільки ці грошові потоки можуть забезпечити фінансування майбутніх проектів, які в іншому випадку залишилися б недофінансованими. Післякризові капітальні витрати стають менш чутливими до можливостей зростання, і більш чутливими до грошових потоків. Дотримуючись цих аргументів, слушним є питання про те, чи корпоративне управління пом'якшує чи посилює інвестиційні викривлення, одночасно пом'якшуючи вплив шоку зовнішньої пропозиції капіталу на корпоративні інвестиції.

Щоб вирішити цю проблему, досліджується структура інвестування корпорації після початку кризи, додаючи фактор взаємодії між фіктивним періодом кризи (Після) і  $q$  Тобіна та член взаємодії між «Після» та грошовим потоком корпорації. Оцінюємо цю розширену специфікацію окремо для ефективно керованих корпорацій (із індексом управління на рівні або вище медіани вибірки) і неефективно керованих (з індексом управління нижче медіани вибірки). Результати наведено в таблиці В.3 додатків.

Враховуючи той факт, що корпоративне управління чинить пом'якшувальний вплив на посткризові інвестиції, зниження капітальних витрат після початку кризи є дуже значущим для підвибірки з низьким індексом управління (стовпець 1), але він значно менший і незначно значущий для підвибірки з високим індексом управління (стовпець 2). Однак доказів прямого впливу управління на ефективність інвестицій немає.

Отже, для обох підвбірок інвестиції залишаються позитивно корельованими з  $q$  Тобіна після початку кризи (сума оцінок коефіцієнтів для  $q$  Тобіна та після взаємодії з  $q$  Тобіна завжди значущі на рівні 1%) і нечутливі до грошового потоку (сума оцінок коефіцієнтів на грошовий потік і на після взаємодії з грошовим потоком завжди незначуща). Як висновок, можна стверджувати, що дані не вказують на викривлення інвестиційного процесу на ранніх стадіях кризи (див. табл. В.3 Додаток В).

### ***Перевірки надійності результатів дослідження.***

Основна мета дослідження полягала в тому, щоб визначити, чи діючі механізми управління пом'якшують перебої, спричинені шоком зовнішньої пропозиції капіталу для фінансування та інвестиційної діяльності. Слід визнати, що це непросте завдання, оскільки корпоративне управління, фінансування та інвестиції можуть бути визначені спільно, або зв'язок визначається зворотним причинним зв'язком (тобто якісне фінансування та інвестиції).

Запропонована емпірична методологія була розроблена щоб зменшити ймовірність того, що змінна управління визначається спільно з корпоративним фінансуванням та інвестиціями періоду вибірки. Зокрема, індекс державного управління, виміряний наприкінці 2005 року, служить життєздатним інструментом, оскільки він сильно корелює з поточним показником державного управління; однак менш імовірно, що він буде визначений або керований поточним корпоративним фінансуванням та інвестиціями.

Щоб усунути проблеми ендогенності, оцінюється корпоративне управління в минулому. Зокрема, повторюється базова специфікація окремо з корпоративним управлінням, виміряним наприкінці 2003 року, тобто більш ніж за три роки до початку кризи, і з корпоративним управлінням, виміряним наприкінці 2004 року, тобто більш ніж за два роки до початку кризи. криза. Результати цієї перевірки надійності представлено в Додатку Г.

Незважаючи на довший лаг основної змінної, результати все ще передають те саме повідомлення, що й ті, що наведені в таблицях В.1 та В.2 додатків, де корпоративне управління вимірюється на кінець 2005 року, і вони узгоджуються з прогнозом, що корпоративне управління має значення для корпоративного фінансування та інвестиції під час кризи. Таким чином, результати цієї перевірки надійності підтверджують базові результати регресії.

### ***Розширений період***

Основний аналіз зосереджено на першому році кризи, намагаючись виокремити наслідки кризи з боку пропозиції для фінансування на рівні корпорацій, скорочення яких, у свою чергу, призводить до падіння інвестицій

на рівні корпорацій. У міру того, як криза продовжується, ефекти з боку попиту через зниження споживчої довіри та споживчого попиту стають більш очевидними та посилюються, у результаті створюючи власний тиск на інвестиції на рівні корпорацій, а також зменшуючи їхній попит на капітал. Література пропонує неоднозначні результати щодо зв'язку між корпоративним управлінням та внутрішніми інвестиціями, вимірними капітальними витратами. З іншого боку, ефекти з боку пропозиції можуть ще більше посилюватися через відкладене перетікання з банківського сектора на ринки цінних паперів, ускладнюючи залучення достатнього капіталу для задоволення навіть зменшених потреб в інвестиціях.

Спираючись на Дучіна [70], досліджуємо це питання в таблицях Д.1 та Д.2 Додатку Д, розширюючи вибірку після кризи до червня 2012 року. Квартали, що закінчуються після 30 червня 2008 року, позначаються змінною «Пізніше». Стосовно змінних результатів фінансування, зазначених у таблиці Д.1 стовпці 1-2 і 5-6 демонструють докази, що відповідають висновкам, наведеним у Додатку В. А саме, чистий випуск боргових зобов'язань зменшився протягом періоду з 1 липня 2007 р. по 30 червня 2008 р., і чим вищий індекс управління, тим менший спад; з іншого боку, зниження чистої емісії акцій протягом цього періоду є незначним. Ситуація змінюється в більш пізньому періоді, який засвідчив крах фондового ринку у вересні-жовтні 2008 року. Як чиста емісія боргових зобов'язань, так і чиста емісія акцій зменшуються, але корпорації із вищим індексом управління зазнають меншого скорочення чистої емісії акцій. Коефіцієнт на терміні взаємодії між корпоративним управлінням і «Late After» у регресії чистої емісії боргу має очікуваний знак, але не є значущим. У стовпцях 3-4 і 7-8 об'єднано всі після кризові періоди та позначаємо їх змінною «Post-crisis». Результати узгоджуються із прогнозом щодо несприятливого впливу кризи на фінансування на рівні корпорації є менш вагомими для корпорацій з кращим управлінням.

Звертаючись до таблиці Д.2 додатків можна побачити, що за перший рік кризи результати щодо капітальних витрат і зростання активів подібні до тих, що наведені в таблицях Додатку В. У більш пізній період також спостерігаємо зниження обох показників інвестицій, падіння витрат є більшим для корпорацій з нижчим індексом управління. Стовпці 3-4 та 7-8 показують надійні результати, коли об'єднуються всі посткризові квартали.

Загалом, висновки свідчать про те, що криза має значний вплив на фінансову політику, а зокрема – інвестиційну політику корпорацій, і доведено, що такі несприятливі наслідки є менш критичними для корпорацій із кращим фінансовими управлінням. Враховуючи результати щодо фінансування на рівні корпорації в таблиці Д.1, а також той факт, що стандартні контрольні змінні в інвестиційних регресіях, як видається, дуже добре відображають зміни інвестиційних можливостей, результати в таблиці Д.2 узгоджуються із запропонованим прогнозом щодо пом'якшувального ефекту фінансової політики на корпоративні інвестиції.

Отже, у даному пункті було досліджено вплив фінансової кризи 2007-2008 рр. на фінансову та інвестиційну політику нефінансових компаній і роль корпоративного управління в пом'якшенні несприятливих наслідків шоку пропозиції капіталу. Основний аналіз зосереджено на ранніх стадіях кризи, коли змішуючий ефект шоку попиту ще не працює, оскільки це забезпечує реалістичний експеримент для розділення впливу каналу постачання на корпоративну фінансову політику [76].

Результати проведеного дослідження підтверджують, що кредитна криза суттєво впливає на фінансову та інвестиційну політику корпорацій. У перший рік після початку кризи чиста емісія боргових зобов'язань зменшується приблизно на 1,6% від активів корпорацій із низьким кредитним рейтингом станом на червень 2006 р. Проте належне корпоративне фінансове управління виконує роль запобіжника проти несприятливого шоку пропозиції, оскільки воно зменшує ефективно керовані корпорації залежать від банківського фінансування та підвищують їхню гнучкість щодо зовнішнього фінансування.

Зокрема, збільшення індексу управління на одне стандартне відхилення зменшує падіння чистого боргу на одну десяту, а індекс управління 78,68% повністю усуває це падіння. Паралельне зниження капітальних витрат становить 0,4% активів. Збільшення індексу управління на одне стандартне відхилення зменшує падіння капітальних витрат на 10,3%, а індекс управління в 76,92% повністю усуває падіння.

Під час аналізу варто також враховувати аспект ендогенності. Запропонована емпірична методологія була розроблена, щоб зменшити ймовірність того, що змінна управління визначається спільно з корпоративним фінансуванням та інвестиціями за вибірковий період.

Задля подальшої перевірки достовірність отриманих висновків, необхідно оцінити корпоративне фінансове управління в минулому. Результати цього аналізу узгоджуються з отриманими результатами базової специфікації. Окрім цього було з'ясовано, що результати не обумовлені механічним чинником, оскільки не було знайдено подібних результатів для кризи влітку 2004-2006 років.

В іншому аналізі здійснюється перевірка того, чи корпоративне управління пом'якшує або посилює інвестиційні викривлення, одночасно пом'якшуючи вплив шоку зовнішньої пропозиції капіталу на корпоративні інвестиції. Результати проведеного аналізу не вказують на спотворення інвестиційного процесу на ранніх стадіях кризи.

Крім того, отримані результати є сталими і для наступного періоду вибірки. При продовженні посткризового період, спостерігається вплив відтоку фінансових ресурсів з банківського сектора на ринки цінних паперів. Як чиста емісія боргових зобов'язань, так і чиста емісія акцій зменшуються, і це скорочення є більшим для корпорацій з неефективним управлінням. Скорочення доступності та використання фінансування як наслідок супроводжується зниженням прибутковості тих корпорацій, що мають недостатньо розроблену та адаптовану до викликів кризи фінансову політику.

Загалом, отримані результати аналізу підтверджують думку про те, що наявні механізми управління фінансовою політикою зменшують перебої, спричинені зовнішнім шоком у фінансовій та інвестиційній діяльності.

## **2.2. Фінансове регулювання багатонаціональних корпорацій в умовах пандемії COVID-19**

Пандемія COVID-19 спричинила значний негативний вплив на фінансовий стан корпорацій у США та інших країнах світу протягом 2020 року. Це потрясіння збільшило ризик втрати ліквідності і спричинило безпрецедентне зростання попиту на грошові кошти з боку тих корпорацій, що найбільше постраждали.

У даному контексті важливим завданням є відслідкувати реакцію фінансової політики корпорацій на нестабільність, спричинену пандемією у розрізі останніх досліджень щодо управління ліквідністю.

Отже, станом на кінець 2022 року можна підсумувати, що екстрені стабілізуючі заходи, що було проведено у корпоративній фінансовій політиці підприємств протягом 2020-2021 років є реальним прикладом досить успішного управління ліквідністю. Зокрема, потрясіння фінансової системи від COVID-19 висвітлює ключову роль попереджувальних позик і страхування ліквідності кредитної лінії для корпоративних фінансів [66].

Масштаби впливу COVID-19 для корпоративних фінансів можна проілюструвати, аналізуючи прогнози прибутку для компаній із списку SP 500 у США. За даними Standard and Poor, станом на лютий 2020 року аналітики очікували, що прибуток на акцію (Далі – EPS) зросте приблизно зі 140 до 160 доларів США протягом 2020 для портфоліо компаній SP 500 (дані зібрані з Seekingalpha.com). Це зростання доходів відповідає зростанню доходів за останні кілька років, починаючи з середини 2016-го року [101].

Карантин у березні 2020 року призвів до суттєвого зниження споживчого попиту у багатьох секторах економіки, мав різкий вплив на очікувані прибутки

в 2020 році. Станом на травень 2020 року аналітики очікували, що прибуток на акцію знизиться зі 140 доларів США (грудень 2019 року) до приблизно 90 доларів США (грудень 2020 року) [83]. Також передбачалося, що зростання доходів, відновиться у 2021 році, причому, за прогнозами, показник прибутку на акцію збільшиться до приблизно 140 доларів США до кінця 2021 року.

Деякі сектори економіки, такі як туристична індустрія, розваги та роздрібна торгівля, потерпали від пандемії ще сильніше. В цілому, найбільш постраждали корпорації зіткнулися з різким і швидким падінням прибутковості протягом 2020 року.

Отже, провідним питанням дослідження є те, як саме фінансова політика компаній мала реагувати на умови нестабільності та яку роль відігравали уряди США та інших економічно розвинених країн світу у забезпеченні ліквідності боргових ринків [55].

На прикладі групи компаній Ruth's Chris Steakhouse, проілюстровано проблему управління ліквідністю, яку довелося вирішити протягом 2020 року, використовуючи тематичне дослідження, яке зосереджується на компанії, яка сильно постраждала від кризи. У ньому також обговорюється роль політики уряду Сполучених Штатів у підтримці ліквідності ринку, реакції компаній на COVID-19 [100].

Дослідження зосереджене переважно на досвіді фінансового управління корпоративного сектору США за часів пандемії COVID-19, та має значення для дослідження та опрацювання висновків щодо того, як корпорації та уряди в усьому світі відреагували на шок ліквідності, спричинений COVID-19.

### **Приклад: група компаній Ruth's**

Група компаній Ruth's є власником ресторану Ruth's Chris Steakhouse, мережі ресторанів, яка спеціалізується на обідах у приміщенні. Це демонстративний приклад компанії, якій довелося стикнутися зі значним падінням попиту, що сильно вдарило по компанії, оскільки в березні 2020 року було введено карантинні заходи. Показник EBITDA Ruth (прибуток до сплати

відсотків, податків і амортизації) становив 74,4 мільйона доларів на рік. у 2019 році. Прогноз EBITDA на 2020 рік було скорочено до 5,9 млн доларів США до травня 2020 року. Прогноз EBITDA становив 8,9 мільйонів доларів США на рік до листопада 2020 року. Відповідно до прогнозів SP 500, наведених вище, аналітики очікують, що Ruth's Chris повернеться до зростання прибутку у 2021 році. Станом на травень 2020 року очікувалося, що EBITDA становитиме 49,9 мільйона доларів США за 2021 рік. Станом на листопад аналіз очікував, що EBITDA становитиме 47,6 мільйона доларів США за 2021 рік і 60,7 мільйона доларів США за 2021 рік [101].

Протягом 2020 року Ruth, як і багатьом компаніям світу довелося зіткнутися з викликом зменшення прибутків викликаним карантинном. В березні та квітні 2020 року існувала значна невизначеність щодо тривалості та масштабу шоку для прибутків від COVID-19. Фінансовий директор Ruth не міг бути впевненим, що прибуток відновиться до 2021 року [108].

Розглянемо баланс компанії Ruth. За отриманими в дослідженні даними, Ruth мала близько 60 мільйонів доларів США короткострокових зобов'язань, які необхідно було погасити протягом 2020 року, включаючи кредиторську заборгованість, нараховані витрати та орендні платежі. Щодо активів, у Ruth було 5,6 мільйонів доларів готівкою та еквівалентами і 23,8 мільйона доларів дебіторської заборгованості у 2020 р. Навіть за оптимістичного припущення про нульовий ризик дефолту за дебіторською заборгованістю зрозуміло, що у Ruth раптово виникла нестача готівки, і на початку 2020 р. вона зіткнулася зі значним ризиком ліквідності. За відсутності зовнішнього фінансування компанія опинилася перед прямим банкрутством. В березні Ruth довелося залучити додаткове фінансування від інвесторів. Крім того, було вкрай важливо, щоб таке нове фінансування було або певною формою довгострокового боргу, або власного капіталу. Видача короткострокових боргових зобов'язань, які мали бути погашені у 2020 році, не збільшить ліквідність компанії протягом достатньо тривалого періоду часу [109].

У сфері корпоративних фінансів закріпилася думка, що, принаймні в Сполучених Штатах, компанії загалом уникають випуску акцій, особливо коли ціни на акції низькі. У випадку Ruth's ціна акцій впала з докризової вартості приблизно в 21 долар США за акцію на початку березня 2020 року до мінімуму близько 5 доларів США за акцію. Відповідно до даних, Ruth вирішила випустити довгострокові боргові зобов'язання в березні 2020 року. До кінця першого кварталу (дані від 29 березня 2020 року) Ruth's випустила нових довгострокових боргових зобов'язань на 85 мільйонів доларів.

Дані для прогнозів EBITDA та інші фінансові дані в цьому розділі взято з ресурсу Standard and IQ Poor's Capital [101].

Станом на листопад 2020 року ціна акцій Ruth знову піднялася до 16 доларів за акцію. Станом на грудень 2019 року загальний борг становив 300 мільйонів доларів США [66]. Враховуючи ринкову вартість акцій станом на початок березня 2020 року (яка становила приблизно 180 мільйонів доларів США), співвідношення боргу та вартості Ruth зросло на 63%. Підсумовуючи, Ruth's є хорошим прикладом компанії, якій було б важко залучити нове фінансування з ринків, особливо в кризові часи.

Дані щодо цін на банківські позики для компаній із високим рівнем заробітної плати, таких як Ruth, фактично вказують на те, що ринок нових позик фактично зупинився на початку березня 2020 року. Група авторів [81]. повідомляють, що ціни на позики з високою заборгованістю впали з приблизно від 97% номінальної вартості до близько 75% номінальної вартості в перші дні березня. Це зниження ціни відповідає величезному зростанню процентних ставок. Це падіння номінальної вартості можна розглядати як майже потроєне збільшення прибутковості до погашення [64].

Постає наступне питання: як саме Ruth вдалося випустити новий борг на 85 мільйонів доларів (що було еквівалентно 50% його ринкової капіталізації на той час), якщо ринок нових позик було фактично закрито? Відповідь полягає в тому, що компанія покладалася на існуючі кредитні лінії.

Згідно з фінансовою звітністю компанії, загальний поновлюваний кредит зріс на 81 мільйон доларів США в першому кварталі 2021 року (загальні зобов'язання з оренди також зросли на 4 мільйони доларів США, компенсуючи різницю). Ключова перевага використання кредитної лінії для Ruth's у березні 2020 року полягає в тому, що умови позики в договорі кредитної лінії визначені заздалегідь. Згідно з розкриттям інформації компанії, процентна ставка за використанням кредитної лінії становить 2,74%, а термін погашення кредиту – у лютому 2022 року [55].

Таким чином, компанія змогла видати довгострокові (2-річні облігації) боргові зобов'язання за відсотковою ставкою, яка була значно нижчою за ту, яку б вона отримала на відкритому ринку в той же. Цей приклад чітко демонструє роль корпоративних кредитних ліній у страхуванні ліквідності, на чому наголошується в нещодавніх наукових публікаціях.

Ще одне важливе зауваження: довгостроковий борг Ruth перевищує суму, необхідну компанії для негайного фінансування операцій. Запаси готівки зросли в березні з 5,6 млн до 70,8 млн дол. Наведені вище цифри показують, що різниця між короткостроковими зобов'язаннями та ліквідними короткостроковими активами становила приблизно 30 мільйонів доларів США протягом 2020 року. Станом на останній квартальний звіт за вересень 2020 року грошові кошти та еквіваленти були навіть вищими (103,1 мільйони доларів). Намір компанії полягав у тому, щоб збільшити грошові запаси, а не лише фінансувати поточні витрати. Це одночасне збільшення як готівки, так і довгострокової заборгованості є так званими «запобіжними запозиченням». Корпорації з більш стабільним фінансовим станом, достатніми грошовими запасами, і водночас високим показником довгострокової заборгованості (як у компанії Ruth після березня 2020 року) може запропонувати більшу фінансову гнучкість, ніж низький рівень готівки та нижчий довгостроковий борг (як у Ruth до березня 2020 року) [101].

Отже, як Ruth вдалося збільшити свої грошові ресурси понад рівень, встановлений у березні? Це нове фінансування не надійшло від використання

кредитної лінії (кредитну лінію компанії було вичерпано в березні, і після цього невикористаний кредит був нульовим, згідно з даними Capital IQ [67]). Компанія не вважала, що збільшення ліквідності в березні дало їй достатню фінансову гнучкість, і продовжувала шукати довгострокове фінансування. По-перше, компанія намагалася отримати державну позику за допомогою програми захисту зарплати (Далі – ПЗЗ). На той час компанія Ruth отримала право на позику за державним-приватним партнерством (Далі – ДПП), що було дуже вигідним способом для невеликих компаній залучити капітал протягом 2020 року. Однак позика Ruth за ДПП (разом з кредитами інших публічних компаній, таких як Shake Shack) викликала значну реакцію ЗМІ. Тому Ruth's вирішила повернути позику, яку вона отримала через ДПП.

По-друге, кредитне плече Ruth's було надто високим, щоб претендувати на іншу державну програму, яка була зосереджена на залежних від банків корпораціях. Верхня межа співвідношення боргу до EBITDA для участі в зазначеній програмі спочатку була встановлена в чотири рази, включаючи кредитні лінії. Таким чином, у Ruth's не було жодного додаткового джерела довгострокових боргів, окрім ініціювання нової банківської позики під високі відсотки [107].

Виявилося, що Ruth's залучила кошти шляхом емісії акцій. 20 травня 2020 року компанія оголосила про випуск акцій на суму 43,5 мільйона доларів США, щоб підвищити свою ліквідність. Отже, випуск акцій для збільшення грошових ресурсів є альтернативним способом підвищення фінансової гнучкості. Випуск акцій не мав суттєвого впливу на курс акцій Ruth. Ціна акцій Ruth 20 року становила 9,16 долара. 21 травня, в перший торговий день після оголошення вона впала до 8,08 дол.

Це зниження узгоджується з попередніми даними, які свідчать про те, що випуск акцій має тенденцію негативно впливати на ціни акцій. Але 27 травня, через тиждень після оголошення, ціна акцій знову піднялася до 9,38 доларів. Враховуючи труднощі компанії із залученням додаткового фінансування з

боргових ринків, фондовий ринок міг сприйняти випуск акцій як позитивну для рейтингу компанії подію в цьому випадку.

Практичний приклад Ruth демонструє те, як корпоративна фінансова політика відреагувала на шок від COVID-19 у Сполучених Штатах. Вони виявили, що корпорації збільшили борг до активів у середньому на 2,4% з четвертого кварталу 2019 року до першого кварталу 2020 року (7% від середнього співвідношення боргу до активів). Це збільшення не таке велике, як у Ruth, оскільки воно відображає середнє значення по всій економіці, включно з компаніями, які не постраждали від COVID-19 [106].

Це збільшення боргу було профінансовано здебільшого за рахунок вилучення кредитних ліній, навіть корпорації з високим рейтингом збільшили використання кредитних ліній у березні 2020 року. Загалом вони документують, що з 5 березня 2020 року до 23 березня 2020 року (дата, коли Федеральна резервна система оголосила політику підтримки ліквідність на боргових ринках), корпорації залучили 240 мільярдів доларів за непогашеними кредитними лініями. Вони також порівнюють цей рівень вилучення з вилученням, яке відбулося під час фінансової кризи 2007–2009 років, і виявили, що, незважаючи на те, що загалом величини були однаковими, під час COVID-19 скорочення через пандемію були набагато більш згрупованими за короткий проміжок часу, а не розподіленими по кризі.

Компанії використовували кошти, які вони залучали зі своїх кредитних ліній та зверталися за кредитними лініями не лише для фінансування поточного дефіциту грошових потоків, але й для збільшення ліквідності та захисту від майбутньої нестачі (запобіжні позики).

Не всі корпорації спочатку покладаються на кредитні лінії для управління ліквідністю. Зокрема, корпорації менші за розміром та з високим кредитним ризиком мають меншу ймовірність мати невикористані кредитні лінії (вони здебільшого покладаються на готівку для управління ліквідністю). Корпорація, яка не мала кредитної лінії та мала готівку в березні 2020 року, опинилася б у глибокій скруті перед обличчям шоку грошових потоків COVID-19. Ця

корпорація мала б підвищений попит на довгострокову заборгованість, але за відсутності кредитної лінії вона, ймовірно, не змогла б залучити кошти в перші тижні березня, ринок нових довгострокових боргових зобов'язань був практично закритий.

Важливу роль відіграло втручання уряду Сполучених Штатів для забезпечення ліквідності боргових ринків. Як і в інших випадках економічної нестабільності уряд Сполучених Штатів виконав свою роль кредитора останньої інстанції в першій половині 2020 року. Конкретні заходи під час COVID-19 відображають природу шоку та характеристики попиту на ліквідність. Якщо під час кризи 2007–2009 років підтримка ліквідності була спрямована здебільшого на фінансовий сектор, під час COVID-19 основною метою було допомогти задовольнити зростання попиту на довгострокову заборгованість з боку нефінансового корпоративного сектора.

Дослідження корпоративних фінансів свідчать про те, що борговий ринок досить спеціалізований: деякі корпорації покладаються на облігації для залучення нового довгострокового боргу, тоді як інші покладаються на банківське фінансування. Таким чином, уряд Сполучених Штатів створив різні кредитні механізми для підтримки ринків облігацій («Механізм корпоративного кредитування») і ринку позик («Механізм кредитування», далі – MSLF). Крім того, уряд створив інший механізм запозичення – вищезгаданий ПЗЗ, який схожий на MSLF тим, що він націлений на банківське кредитування, але відрізняється тим, що «позики» не потрібно повертати, якщо компанія відповідає вимогам програми та виконує певні умови, наприклад збереження зайнятості.

Механізм корпоративного кредитування по суті дозволяє уряду Сполучених Штатів використовувати кошти казначейства для купівлі облігацій безпосередньо на борговому ринку. Таким чином, цей інструмент орієнтований на компанії, які мають доступ до ринків облігацій (у середньому, на більші та менш ризикові корпорації). Механізм залучення коштів MSLF, у свою чергу, є спробою безпосередньо підтримати банківське кредитування.

Як показали Хольмштром та Тіроль [108, 109], серед багатьох інших, банківське кредитування можна розуміти як форму кредитування, яка передбачає певний моніторинг або перевірку. Позики через MSLF доступні лише для певних типів корпорацій (менше 15 000 співробітників або менше 5 мільярдів доларів доходу), знову ж таки, що відображає характеристики корпорацій, які зазвичай покладаються на банківські позики.

Незважаючи на асиметрію між корпораціями з різним кредитним рейтингом, дані свідчать про те, що ліквідність загалом було відновлено, і станом на листопад 2020 року кредитний ризик повернувся до докризового рівня. Дані Федерального резерву Сент-Луїса показують, що станом на листопад 2020 року спред облігацій повернувся до рівнів, подібних до тих, що були до березня 2020 року.

Статистика підтверджує гіпотезу про те, що кредитний ризик знизився до докризового рівня станом на кінець 2020 року. Як обговорювалося вище, ціни на кредити впали приблизно з 97% номінальної вартості до майже 75% номінальної вартості у перших числах березня. Незважаючи на докази того, що механізм MSLF розвивався повільно, оголошення про програму купівлі державних облігацій 23 березня також мало негайний вплив на ринки кредитів. У квітні ціни на позики з високим кредитним капіталом знову перевищили 85% від номінальної вартості, а станом на листопад стабільно піднялися до рівня, близького до докризового (близько 95% від номінальної вартості). Таким чином, незважаючи на те, що уряд Сполучених Штатів не надавав багато позик через банківський сектор, ринки позик також стабілізувалися відповідно до ринку облігацій. Зменшення процентних ставок за облігаціями дозволяє більшій частині корпорацій брати позики на ринку облігацій і зменшує попит на банківське кредитування на ринку позик. Якщо банківський капітал обмежений, цей механізм означає, що банки можуть надавати позики на кращих умовах, у той час як більшість корпорацій позичає на ринку облігацій.

Показники фінансових ринків свідчать, що економічні наслідки COVID-19 скоро минуть. Очевидно, що покращення умов ринку боргу є

наслідком основних наслідків пандемії для здоров'я населення. Очікування кінця пандемії COVID-19 значно знижують премії за ризик і підвищують ціни на облігації та акції.

### *Модель управління ліквідністю корпорації під час COVID-19*

Запропонована модель управління ліквідністю, заснована на моделі Хольмштрот та Тіроль [108, 109], використовується для інтерпретації емпіричних даних щодо фінансової політики корпорацій із підтримки ліквідності. Для цього розробляємо модель, яка характеризуватиме вплив COVID-19 на грошові потоки та ключову роль існуючих кредитних ліній. Модель також можна використовувати для зображення важливості урядової політики надання послуг компаніям, які не могли повністю покладатися на існуючі кредитні лінії.

Розглянемо корпорацію з інвестиційним проектом, який вимагає  $I$  грошових коштів на дату  $-0$ . Інвестиційна можливість також вимагає додаткових інвестицій на дату  $-1$ . Інвестиційна вимога на дату  $1$  може дорівнювати або  $\rho I$ , з імовірністю  $\lambda$ , або нулю, з імовірністю  $(1-\lambda)$ . Інтерпретація цієї схеми полягає в тому, що стан  $\lambda$  – це стан, у якому корпорація створює низькі короткострокові грошові потоки, яких може бути недостатньо для покриття інвестиційних вимог на дату  $1$ . Наприклад, якщо інвестиція  $I$  потрібна на дату  $-1$ , тоді ми маємо  $\rho = I - r$ , де  $r$  — випадковий короткостроковий грошовий потік. Таким чином, з ймовірністю  $(1-\lambda)$  грошовий потік  $r$  точно дорівнює  $I$ , а з ймовірністю  $\lambda$  маємо  $r < I$ . Нехай  $r\lambda$  позначає низький грошовий потік. Немає  $I$  дисконтування, і всі є нейтральними до ризику.

Корпорація продовжуватиме свої інвестиції на дату  $0$  до дати  $2$ , якщо вона також зможе зробити інвестиції на дату  $1$ . В іншому випадку корпорація ліквідується, і проект створює грошовий потік на дату  $2$ , що дорівнює нулю. Таким чином, необхідні інвестиції  $I$  слід розглядати як будь-які необхідні витрати, які корпорація повинна зробити на дату  $-1$ , щоб уникнути ліквідації. Якщо вона продовжує працювати, інвестиція створює грошовий потік  $R$  на

дату 2, який виникає з імовірністю  $p$ . З імовірністю  $1 - p$  інвестиція нічого не дає. Імовірність успіху залежить від вкладу конкретного людського капіталу управлінцями корпорації. Якщо фінансові управлінці докладають великих зусиль, ймовірність успіху дорівнює  $P_G$ .

В іншому випадку ймовірність дорівнює  $p_B$ , але при цьому управлінці споживають приватну вигоду, що дорівнює  $B$ . Ця проблема морального ризику передбачає, що грошові потоки корпорації не можуть бути повністю передані в заставу зовнішнім інвесторам.

$$\rho_0 \equiv P_G \left( R - \frac{B}{P_G - p_B} \right) < \rho_1 \equiv P_G R.$$

Де параметр  $\rho_0$  представляє заставний дохід інвестиції, а  $\rho_1$  — загальну очікувану виплату. Головним фактором тертя моделі є цей клин між загальною очікуваною виплатою та заставним доходом.

Дотримуємося наступного припущення:

$$\rho_1 > I$$

Це припущення означає, що завжди оптимально продовжувати проект, враховуючи, що очікувана виплата за умови продовження  $\rho_1$  більша, ніж необхідні інвестиції  $I$ .

***Моделювання впливу пандемії COVID-19 на фінансову систему корпорацій.***

Щоб дослідити, як саме потрясіння від COVID-19 можуть вплинути на управління ліквідністю за допомогою цієї моделі, зручно припустити, що початкові інвестиції  $I$  вже зроблені. Крім того, наразі припустимо, що корпорація не має зовнішніх фінансових зобов'язань (наприклад, початкові інвестиції могли бути профінансовані за рахунок внутрішніх коштів). Питання

полягає в тому, чи може дана корпорація профінансувати інвестиції на першу дату чи ні.

Припустимо, що перед настанням потрясіння грошовий потік корпорації на дату 1 має наступне значення :

$$\rho = \frac{1}{4} I - r\lambda < \rho_0$$

Крім того, поки припустимо, що всі інші параметри моделі не змінені. У цьому випадку корпорація не має достатньої ліквідності, якщо реалізується низький грошовий потік. До того ж, корпорація має фінансові обмеження. Як пояснюється [72], ключове розуміння моделей управління ліквідністю полягає в тому, що в цьому випадку корпорація повинна збільшити ліквідність шляхом застави грошових потоків. Іншими словами, управління ліквідністю – це переміщення готівки з «хороших» країн світу в «погані»

У досліджуваному випадку корпорація має заставний дохід  $\rho_0$  з імовірністю  $(1-\lambda)$ , який їй не потрібен у цьому стані. Щоб отримати доступ до цього заставленого доходу, вона залучає фінансування проти грошового потоку на дату 2 і використовує надходження для збільшення ліквідності. Наприклад, корпорація може виставити боргові вимоги зовнішнім інвесторам, що дорівнює  $(D)$ , щоб залучити готівку  $(C)$ . Також припускаємо, що готівка повністю підлягає заставі, тому зовнішній інвестор володіє готівкою в належному стані світу, в якому готівка не потрібна. У цьому випадку максимальна сума готівки, яку може залучити корпорація, визначається як:

$$C_{\max} = \frac{1}{4} \delta_1 - \lambda \rho_0 \leq C_{\max} \leq D$$

Корпорації потрібна  $\rho - \rho_0$  ліквідності в поганому стані. Таким чином, допоки  $C_{\max} > \rho - \rho_0$ , корпорація зможе оплатити необхідні інвестиції  $I$  навіть за поганого стану. Необхідна умова тоді:

$$\lambda \rho - \rho_0 \leq \delta_1 - \lambda \rho_0$$

Якщо ця нерівність збережеться, корпорація зможе зібрати достатньо готівки, щоб управляти ризиком ліквідності, пов'язаним із шоком через COVID-19.

### *Попереднє запозичення*

У наведеному вище сценарії корпорація, яка постраждала від негативного для грошових потоків ефекту, переходить із ситуації, коли вона не має боргу і не має достатньо грошових коштів, до фінансового стану з позитивним боргом і грошовими запасами, залученими шляхом випуску облігацій. Як зазначається науковцями, високий рівень боргу і достатня кількість грошових коштів надають корпорації більшу фінансову гнучкість, ніж початкова ситуація, коли вона не має боргу [88].

Іншими словами, грошові кошти не є еквівалентом від'ємного боргу, якщо корпорація має фінансові обмеження. Як і в прикладі гостинної групи Ruth досліджувана корпорація бере участь у запобіжних запозиченнях.

Як у прикладі Ruth, важливо, щоб корпорація залучала готівку саме шляхом випуску довгострокових боргових зобов'язань. У представленій моделі борг не може бути погашеним на дату 1 разом із необхідними інвестиціями. Якщо це справджується, то корпорація повинна використовувати готівку для підтримки боргу, а це в свою чергу не підвищує фінансову гнучкість.

Іншими словами, грошові кошти еквівалентні негативному короткостроковому боргу. Оскільки погашення боргу настає лише на дату 2, корпорація в моделі може використовувати кошти для фінансування необхідних інвестицій I, якщо короткостроковий грошовий потік виявиться низьким. Борг погашається за допомогою заставної частини довгострокового грошового потоку [111].

Зрештою, можна дійти висновку, що корпорація також може випустити акціонерний капітал, у розглянутому прикладі – для залучення грошових коштів. Це рішення моделі приблизно відповідає концепції «dash for cash», яка спостерігалася в економіці Сполучених Штатів у березні та квітні 2020 року.

### **2.3. Світова енергетична криза як чинник фінансової нестабільності корпорацій**

У сучасному світі важливим чинником функціонування економіки є енергоресурси. Країни, які не мають власних значних запасів енергоносіїв, вимушені експортувати паливо з тих країн, у яких вони є у надлишку, це спричинило значну залежність від країн-експортерів.

За останні кілька десятиріч світ зазнав декілька глобальних потрясінь на енергетичному ринку, це справило великий вплив як на економіку країн в цілому, так і на діяльність великих корпорацій. Викликає актуальна потреба дослідити ефективність фінансової політики підприємств в умовах турбулентності енергетичного ринку та глобальних потрясінь, які спричиняє енергетична криза [33].

Перша відома значна світова енергетична криза почалася восени 1973 року. Це сталося, коли організація експортерів нафти ОПЕК знизила обсяги видобутку нафти на 5%, це було зроблено з метою вплинути на світові ціни на свою користь. Це спричинило те, що в жовтні 1973 ціна нафти піднялася майже на 70 % [41]. Після цього світ сколихнули ще декілька криз у 1980, 1990, 2000, 2004 і 2005, 2007, 2008 і 2009, і остання розпочалася в 2021 року і триває саме зараз [41].

У жовтні 2021 року ця залежність від країн-постачальників енергоносіїв спричинила глобальну паливну кризу, коли ціна на газ у Європі стрімко піднялися на фоні зменшення поставок з Норвегії, Росії та США. І хоча, в першій частині 2020 року відновлювальні джерела енергії вперше мали частку більшу, ніж нафта, газ і вугілля, однак, це лідерство «зеленої» енергетики не було достатньо стабільним, тому Європа залишилась вразливою перед майбутньою кризою [26].

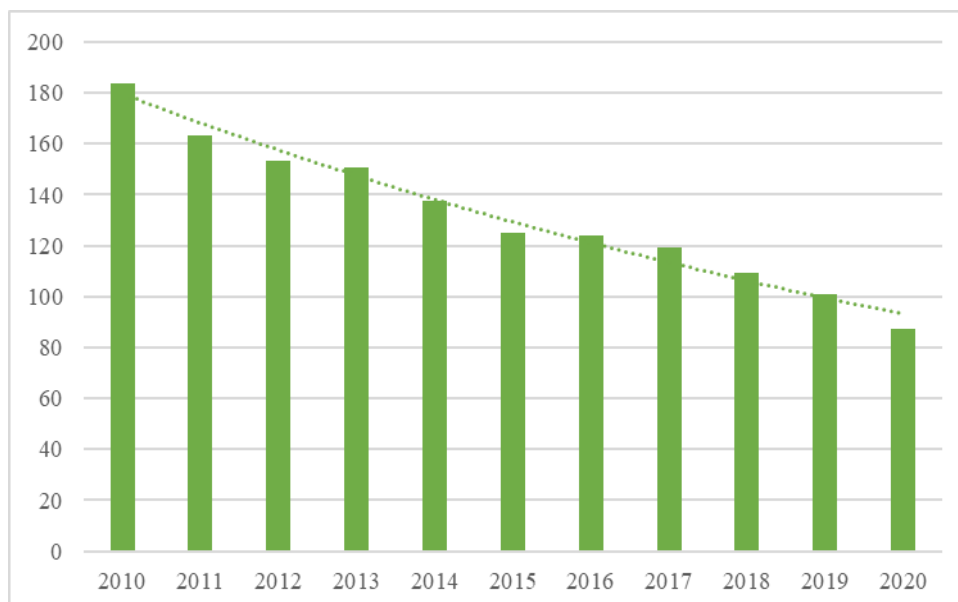
Міжнародне енергетичне агентство (МЕА) повідомило, що попит на нафту зріс майже на 500 тисяч барелів на добу, і в кінці 2021 року дефіцит у світі склав до 700 тисяч барелів на добу. За перші шість місяців вартість газу

зросла у шість разів, що призвело до рекордно високого підвищення цін на енергоносії [25].

У цей же час, вартість ф'ючерсів на поставку природного блакитного палива зросла також вшестеро. На головному європейському хабі (віртуальна торговельна платформа – TTF) за тисячу кубометрів газу давали ціну близько 800 дол., ще через місяць ціна підвищилась і досягала 2 тисяч дол [43]. Такий потужний ціновий удар миттєво позначився на витратах підприємств в усіх європейських країнах. Корпорації стикнулися з загрозою банкрутства і почали потребувати додаткових фінансових потужностей та зміни своєї фінансової політики.

Серед головних причин енергетичної кризи 2021 року можна виділити наступні основні чинники:

- Відновлення активності світової економіки після пандемії COVID-19;
- Зменшення нафтового та газового видобутку у США;
- Нестабільність у переході до стратегії переведення енергетики на відновлювальні джерела енергії низки країн світу;
- Виснаження запасів у газових сховищах ЄС внаслідок холодної зими минулого сезону;
- Різке зниження у Європі пропозиції на зріджений газ та перерозподіл його ринків, що був пов'язаний з більш стрімким відновленням економіки Азії, особливо Китаю після пандемії;
- Скорочення власного виробництва газу у ЄС та Великій Британії у зв'язку з виснаженням запасів у Північному морі;
- Зменшення інвестицій у вугільну промисловість та перерозподіл ринку вугілля, закриття шахт у Китаї та Європі



**Рис. 2.1. Динаміка обсягу видобутку природного газу в країнах ЄС та Великої Британії у 2010-2020 рр., у млрд м<sup>3</sup>.**

Джерело: [Електронний ресурс] – <http://sfs.gov.ua/diyalnist-/rezalt/>

У 2022 році світова енергетична криза не минула, а до неї додала впливу поведінка Російської Федерації та «газовий шантаж» з боку росії. Енергетичний ринок Європи являє собою структуру, що складається з різних видів енергоносіїв: нафтопродукти близько 40%, природний газ біля 23%, тверде паливо – 5%, атомна енергія – 12%, відновлювальні джерела – 10% [68].

Енергетичний терор ворога в обличчі російської федерації змусив усю європейську спільноту працювати над зниженням енергетичної залежності, а фінансові корпорації – підвищувати свої витрати, та працювати над фінансовою політикою щодо зміни короткострокових та довгострокових планів розвитку підприємств. Загострення ситуації відбулося, з 24 лютого 2022 року хвилювання європейської спільноти стало реальністю у зв'язку з високою залежністю європейського корпоративного сектору від російських природних ресурсів. Водночас активізувались міжнародні лідери Європейського Союзу в пошуку можливих рішень для полегшення поточної надзвичайної енергетичної ситуації разом із зусиллями відновити мир в Україні [71].

Отже, у 2022 році країни «Великої сімки» досягли домовленості про встановлення цінового обмеження на придбання російських нафти та нафтопродуктів. США ввели заборону на імпорт нафти з росії ще в березні 2022, а Європейський Союз запровадив ембарго на закупівлю російської нафти морським шляхом від грудня 2022 року та на придбання російських нафтопродуктів з лютого 2023 року. Разом зі скороченням постачання нафти ОПЕК+ призведе до рецесії у всьому світі. Очікується, що Фактичні втрати пропозиції, складуть близько 1 мільйона барелів на день [80].

Під час енергетичної кризи корпораціям може знадобитися скорегувати свою фінансову політику, щоб впоратися з впливом вищих витрат на енергію. Одна зі стратегій може полягати в інвестуванні в енергоефективні технології та відновлювані джерела енергії, щоб зменшити загальне енергоспоживання та витрати. Іншою стратегією може бути підвищення цін на їхні продукти чи послуги, щоб покрити збільшені витрати на енергію. Корпораціям також може знадобитися зосередитися на заходах зі скорочення витрат в інших сферах, щоб компенсувати збільшення витрат на електроенергію. Зрештою, конкретна фінансова політика залежатиме від окремої корпорації та характеру її бізнес-операцій [26].

Зважаючи на зростання вартості енергії, корпорації повинні знайти способи зменшити споживання енергії, зберігаючи ефективність роботи [97].

Ось кілька стратегій, які корпорації можуть розглянути для управління своїми фінансами під час енергетичних криз:

1. Використання енергоефективних технологій та практики: корпорації можуть інвестувати в енергоефективні технології, щоб зменшити споживання енергії. Наприклад, вони можуть використовувати світлодіодне освітлення, установлювати енергозберігаючі системи опалення, вентиляції та кондиціонування, використовувати відновлювані джерела енергії, такі як сонячна або вітрова енергія, і впроваджувати системи енергетичного менеджменту.

2. Розробка планів на випадок надзвичайних ситуацій: корпорації повинні розробити план на випадок надзвичайних ситуацій, у якому розроблено кроки, яких необхідно вжити у випадку енергетичної кризи.

3. Моніторинг використання енергії: корпорації повинні мати інструменти для моніторингу споживання енергії. Це дає їм змогу відстежувати моделі споживання енергії та визначати можливості для економії енергії.

4. Диверсифікація джерел та ведення переговорів з постачальниками: корпорації можуть вести переговори з постачальниками енергії, щоб забезпечити кращі тарифи або купувати енергію з альтернативних джерел.

5. Впровадження політики енергозбереження: корпорації можуть впроваджувати політику енергозбереження, таку як заохочення дистанційної роботи, сприяння спільним користуванням автомобілями та зменшення непотрібних поїздок. Приймаючи ці стратегії, корпорації можуть керувати своїми фінансами під час енергетичних криз і стати сильнішими, коли криза закінчиться.

Енергетична криза трохи знизила темпи розвитку відновлювальної енергетики в Європі і навпаки повернули увагу інвесторів на проекти, що пов'язані з сировинною енергетикою, що є шкідливою для довкілля.

Однак після російського вторгнення та загострення енергетичної кризи в світі європейці відчували, наскільки їхня економіка була залежна та мало диверсифікована, і знову розвернули вектор розвитку в сторону зеленої енергетики та зменшення залежності від окремих країн постачальників нафти та газу [68].

У даному контексті постає наступне проблемне питання: якою буде найефективніша модель управління та фінансової політики підприємства під час енергетичної кризи? Відповідно до аналізу виділяються два типи управління фінансами корпорації: орієнтовані на сьогоднішнє та орієнтовані на майбутнє. Використовуючи структуру відмінностей, результат демонструє, що майбутні менеджери позитивно впливатимуть на діяльність корпорацій під час енергетичної кризи завдяки своїй гнучкості щодо скорочення витрат на оплату

праці. Подальше дослідження показує, що їхня гнучкість зумовлена тенденцією майбутніх інвестувати в обладнання до кризи.

Враховуючи низький рівень власного видобутку газу і нафти в Україні, присутність зарубіжних ТНК на енергоринку, а тепер, ще й повномасштабну агресію з боку країни-сусіда, енергетичне питання фінансової політики підприємств під час енергетичної кризи є вкрай актуальними для корпоративного сектору України.

На прикладі української групи компаній ДТЕК та інвестиційної групи SCM (System Capital Management) можемо проаналізувати зміни у фінансовій політиці корпорації, що обрала стратегію в інвестуванні до енергоефективних технологій та у відновлювані джерела енергії, маючи на мету зменшити загальне енергоспоживання та витрати. ДТЕК – одна з найкрупніших національних корпорацій в березні 2022 року завершує будівництво першої черги Тилігульської вітрової електростанції потужністю 114 МВт із загальної заявленої потужності в 500 МВт. Вже навесні 2023 року, вітрильні турбіни почнуть генерувати електроенергію, що дозволить значно знизити потребу в газі та твердому паливі для компанії в тому числі для корпоративного сектору економіки. Запуск електростанції було заплановано компанією на перший квартал минулого року, однак вторгнення ворога та наступна атака на енергетичну інфраструктуру країни змусило компанію ДТЕК тимчасово призупинити проект. І от нарешті в березні 2023 компанія повідомила про відновлення будівництва та запуск в найближчі тижні першої черги станції. Корпорація змінює фінансову політику що до залучення нових інвесторів для реалізації завершення будівництва станції і виходу її на повну проектну потужність у 500 МВт. Для зменшення газової залежності від росії одинадцять років тому інвестиційна група SCM (System Capital Management) змінила свою фінансову політику шляхом довгострокового інвестування в розбудову відновлювальної енергетики в Україні її інвестиції в сонячні та вітрові станції склали понад 1 млрд євро [48].

Як висновок, слід зазначити, що енергетична криза справляє значний вплив на економіку корпорацій та потребує зміни фінансової політики. Аналіз показав, що підприємства корпоративного сектору в умовах турбулентності енергетичного ринку обирають один з двох типів управління фінансами. Перший орієнтовано на сьогоднішній день та полягає у підвищенні цін на продукти чи послуги, щоб покрити збільшені витрати на енергію та скороченні витрат у інших сферах. Тип управління, орієнтований на майбутнє, полягає в залученні інвестицій для вкладення в енергетику та власні активи, для того що країна та корпоративний сектор були більш захищеними та незалежними від потрясінь на енергетичному ринку. Цей шлях потребує значних фінансових інвестицій, але є досить прогресивним з точки зору розбудови стабільного та незалежного функціонування корпорацій у майбутньому.

#### **2.4. Виклик російської агресії для фінансової безпеки корпорацій України**

Спираючись на визначення З. Варналія, запропонуємо наступну дефініцію: фінансова безпека корпорації – це надійна захищеність її фінансової системи та фінансових інтересів від внутрішніх та зовнішніх загроз, а також забезпеченість необхідними фінансовими ресурсами, які дозволяють виконувати зобов'язання.

Виклик російської воєнної агресії – незнана за масштабом зовнішня загроза як для фінансової системи України так і для кожної окремої вітчизняної компанії, яка вимагає додаткових заходів нагляду та забезпечення фінансової стабільності та безпеки.

Не можна заперечувати той факт, що до початку повномасштабного вторгнення року чимало українських корпорацій прямо чи опосередковано співпрацювали із російським бізнесом, адже нерідко компанії, бенефіціанті власники яких є громадянами РФ, зареєстровані в країнах ЄС чи офшорних зонах. Наразі будь-які зв'язки з державою-агресоркою є неприпустимими, адже

це питання не лише внутрішньо-корпоративної фінансової стабільності, але й національної державної безпеки під час воєнного стану [80].

Наслідком вторгнення Росії в Україну в лютому 2022 року стали численні санкції Заходу, що для деяких корпорацій спричинило низку проблем здійснення транзакцій. Згідно з опитуванням, проведеним дослідницькою компанією Nordea (Nordea Treasury survey 2022) основними складнощами для корпорацій є здійснення платежів – 60% респондентів, на другому місці – санкції – 54% респондентів. Далі йдуть проблеми, пов'язані з обмеженнями щодо готівки, відповідністю вимогам, валютним ризикам і законодавчими вимогами, пов'язаними з призупиненням або закриттям бізнесу [95].

Крім того, одним із найбільших викликів сучасної війни є забезпечення цифрової безпеки, адже на сьогодні вся фінансова інформація зберігається на електронних носіях даних [50].

Як державний, так і корпоративний сектор зіткнулися зі спланованими професійними кібератаками «розподілена відмова в обслуговуванні» (ddos) — метод збою, за якого веб-сайт переповнений фальшивими запитами на інформацію. Загалом, їхній вплив на фінансову систему був «мінімальним», бо кінцева мета, як припускають, полягала в тому, щоб «відволікти й заплутати», можливо, прокладаючи шлях до «більш серйозної активності – такої, яка могла б сприяти вторгненню Росії. Дійсно, операції комп'ютерної мережі – термін, який професіонали часто використовують замість «кібератаки» – були частиною воєн уже більше двох десятиліть [49].

Чимало українських корпорацій, навіть ті, що пов'язані із критичною інфраструктурою, досі використовують російське програмне забезпечення ведення бухгалтерського обліку «1С». Очевидно, що не існує жодної гарантії забезпечення конфіденційності та безпеки даних, що обробляються та зберігаються на російських серверах.

Отже, держава повинна більш рішуче та дієво реагувати на виклики фінансової безпеки: проводити роз'яснювальні конференції для представників бізнесу, публікувати рекомендаційні заходи, здійснювати ефективний контроль

та забезпечувати необхідну фінансову та правову допомогу у перехідний період [46].

З іншого боку, і на внутрішньому рівні вітчизняні корпорації повинні проводити ефективно та швидко корегування своєї короткострокової та довгострокової фінансової політики. Приклад пандемії COVID-19, фінансових криз та інших факторів нестабільності вже довели важливість планування та управління на різних рівнях [46].

Головною метою постає завдання уникнути банкрутства – збереження платоспроможності, виконання своїх боргових зобов'язань. Саме тому фінансовому керівництву корпорацій слід ефективно здійснювати контроль над динамікою основних показників прибутковості, ліквідності та заборгованості, таких як EBITDA, коефіцієнт заборгованості, оборотний капітал та грошовий потік задля своєчасного реагування на кризові ситуації.

Отже, фінансова безпека є важливою складовою успіху будь-якої корпорації, і це особливо актуально для вітчизняних корпорацій у теперішніх умовах воєнного часу. Для підтримки фінансової безпеки українським корпораціям слід розглянути наступні стратегії:

- Створення плану безперервної діяльності. Цей план має окреслити підхід корпорації до «виживання» та стабілізації свого фінансового становища в непередбачуваних зовнішніх економічних обставинах. План має включати заходи щодо збереження ресурсів, використання наявних можливостей та адаптації до мінливих умов.
- Диверсифікація ризиків та ланцюгів поставок. Вітчизняним компаніям також варто бути готовими до різноманітних сценаріїв, у тому числі й до потенційних блокад чи обмежень на імпорт. Диверсифікація постачальників і розвиток альтернативних джерел імпорту матеріалів і послуг може допомогти зменшити ризики.
- Збереження резервів. Корпорації повинні мати достатні фінансові ресурси для покриття необхідних витрат на ведення бізнесу під час складних економічних та політичних часів. Це може включати

створення резервів готівки, збільшення рівня запасів і зменшення непотрібних витрат.

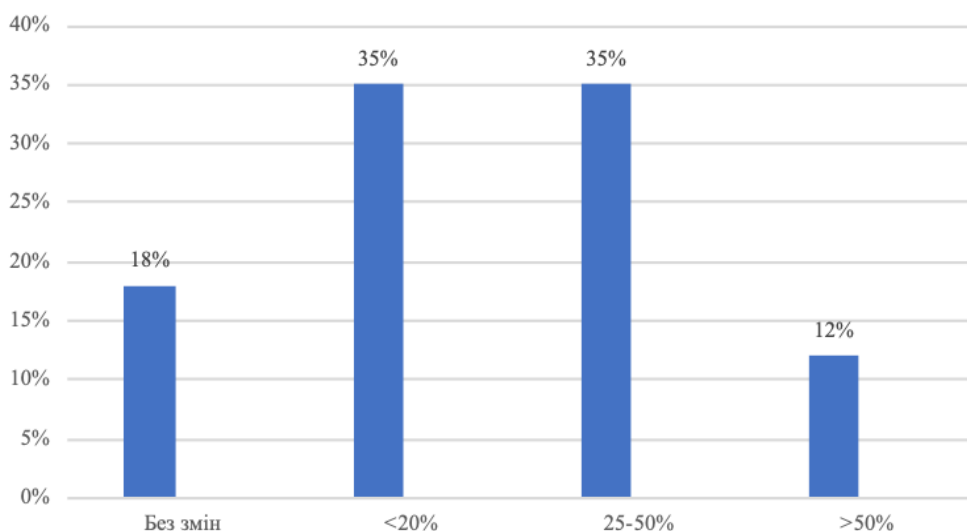
- Зосередження на управлінні ризиками. Вітчизняні корпорації повинні бути готові до несподіваних подій, які можуть вплинути на їхню фінансову стабільність. Це, зокрема, передбачає проведення оцінки ризиків і розробку планів мінімізації цих ризиків.

На додаток до цих стратегій, варто зазначити, що для українських корпорацій може виникнути потреба звернутися за порадою та підтримкою не лише до державних органів влади, але й до професійних фінансових радників, зокрема бухгалтерів, юристів та консультантів. Перелічені міри допоможуть фінансовому керівництву якнайшвидше зорієнтуватися в складних, незраних раніше умовах, спричинених повномасштабним вторгненням і вжити необхідних заходів, щоб зберегти фінансову безпеку корпорацій [50].

## РОЗДІЛ 3. СУЧАСНА АНТИКРИЗОВА ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА КОРПОРАЦІЙ УКРАЇНИ

### 3.1. Реагування фінансової політики корпорацій на умови нестабільності

В умовах воєнного стану процес оперативного та фінансового звітування значно ускладнюється, проте очевидною є тенденція до збільшення видатків зумовлена здебільшого інфляційними процесами. Окремо варто зазначити, що велика кількість корпорацій почали здійснювати витрати на благодійність, перераховуючи чималу частину прибутку на підтримку об'єднаних сил оборони чи задля гуманітарних цілей. Згідно з нещодавньою аналітикою 82% вітчизняних корпорацій збільшило витрати, 12% більше ніж на 50% (рис. 3.1).



**Рис. 3.1. Збільшення витрат українськими корпораціями**

*Джерело:* складено автором на основі даних [39]

Для того щоб діяти в теперішніх умовах повної економічної та політичної невизначеності, більшість організацій застосовували короткострокове планування діяльності на тактичному рівні. Першочерговим завданням постає збереження ліквідності, що передбачає регулярний перегляд

бюджету для корегування управління. Провідною задачею є збереження платоспроможності корпорацій – уникнення банкрутства та виконання ними своїх кредиторських та податкових зобов'язання. Задля нормалізації фінансового положення корпорації запроваджують наступні практики управління грошовими потоками: регулярне оновлення бюджету руху грошових коштів: принаймні щомісяця, а ще краще – щотижня; моделювання найбільш песимістичних сценаріїв та вживання нових запобіжних заходів; контроль ліквідності – встановлення лімітів на витрати.

Для ефективного довгострокового планування руху грошових потоків в умовах війни необхідно спрогнозувати, яким видам діяльності корпорація надаватиме перевагу. Вчасне здійснення такого планування з урахуванням сучасних викликів дозволяє встигнути організувати певні заходи, які необхідні для нормалізації фінансового положення. Це включає зміну бюджету, оцінку руху грошових коштів, який допоможе фінансовим менеджерам планувати на довгострокову перспективу [80].

Збереження функціонування корпорації залежить від точного фінансового планування. Корпорації, фінансове керівництво яких вчасно та вдало прилаштовуватиме політику та управлятиме наявними ресурсами має перспективу уникнути банкрутства. Чимало великих корпорацій навіть втративши частину своїх активів на окупованих територіях чи внаслідок зруйнування за рахунок вчасно спланованих стабілізаційних заходів та економічної підтримки держави.

Варто зазначити, що з метою зміцнення фінансової стійкості корпорацій та пом'якшення наслідків війни, український уряд запровадив різні заходи, зокрема податкові пільги для певних галузей промисловості та програми підтримки для постраждалих підприємств.

Деякі українські корпорації також диверсифікували свою діяльність, вийшовши на нові ринки або запусивши нові лінійки продуктів. Усе перераховане певним чином зміцнює фінансову безпеку вітчизняних корпорацій, що підвищує ймовірність продовжувати функціонування та

виконання ними своїх боргових зобов'язань, а отже – уникнути банкрутства [85].

Отже, управління фінансовою політикою корпорації у воєнних реаліях – надскладна задача, враховуючи невизначеність економічного середовища та підвищені ризики, пов'язані з їхнім функціонуванням у прифронтових зонах [51]. Запропонуємо декілька рекомендацій, які варто взяти до уваги вітчизняним корпораціям, щоб більш ефективно керувати своїми фінансами:

1. Ретельно відслідковувати рух грошових потоків: корпорації повинні регулярно переглядати свої звіти про рух грошових коштів, щоб виявити будь-які вузькі місця грошових потоків і переконатися, що вони мають достатньо ліквідних коштів для покриття своїх операційних витрат. Вони також повинні уважно стежити за своєю дебіторською та кредиторською заборгованістю, щоб переконатися, що їхня грошова позиція залишається позитивною.

2. Скоротити непотрібні витрати: корпорації повинні оцінити свої витрати та визначити будь-які несуттєві витрати, які можна скоротити, щоб заощадити готівку. Це може включати скорочення штату або перегляд контрактів з постачальниками.

3. Дослідити альтернативні варіанти фінансування: враховуючи підвищені ризики, пов'язані з діяльністю в охопленому війною регіоні, традиційні варіанти фінансування, такі як банківські позики, може бути важче знайти. Тому вітчизняним корпораціям слід вивчити альтернативні варіанти фінансування, такі як кредитування на основі активів або факторинг.

4. Відслідковувати нормативні змін. Регуляторні зміни є звичайним явищем під час війни, і компанії повинні бути в курсі будь-яких змін у податковому законодавстві, митних правилах або інших нормативних вимогах, які можуть вплинути на їхній бізнес [51].

5. Диверсифікувати потоки доходів. Корпорації повинні розглянути питання про диверсифікацію своїх потоків доходів, щоб зменшити свою залежність від будь-якого ринку чи клієнта. Це може включати розширення в нові географічні регіони або розробку нових лінійок товарів.

### **3.2. Перспективи стабілізації фінансового положення вітчизняних корпорацій в умовах війни та повоєнного відновлення**

Перспективи повоєнного відновлення фінансового стану українських корпорацій залежатимуть від комбінації низки чинників, таких як тривалість та інтенсивність війни, політична та економічна стабільність в країні, доступність фінансування, зміни в попиті на товари та послуги, цілісності інфраструктури та здатності бізнесу адаптуватися до змін у новій реальності.

На перший погляд, повне відновлення фінансового стану вітчизняних корпорацій може зайняти деякий час, оскільки війна чинить суттєвий руйнівний вплив на економіку країни та її бізнес-середовище. Багато корпорацій зазнали втрат через зниження попиту на їхні товари та послуги, інфраструктурні пошкодження, високу ціну кредитування, втрату доступу до ринків, зміни у попиті тощо. Однак, є декілька чинників, які можуть забезпечити позитивні перспективи для якнайшвидшого покращення фінансового стану українських корпорацій [51].

По-перше, більшість корпорацій мають досвід інновацій та розвитку в складних економічних умовах, що дозволяє їм вчасно реагувати на зміни кон'юнктури, прилаштуватися до нових умов. Прикладом є успішне для багатьох корпорацій подолання викликів економічної кризи 2007-2008 рр., а також пандемії COVID-19.

По-друге, державна влада розробила програми підтримки відновлення бізнесу та створення нових робочих місць, що також сприяє розвитку нових секторів економіки та привабленню іноземних інвесторів. На приклад, забезпечення сприятливого інвестиційного клімату за рахунок створення вільних економічних зон. Це матиме вирішальне значення для фінансування зусиль з реконструкції та розвитку нових галузей і ринків [72].

Звичайно, наразі більшість державних бюджетних ресурсів спрямовується на військову галузь, що є найпершим пріоритетом, проте у пост-воєнний період ситуація покращиться. Можна очікувати, що вдала урядова політика із

залучення прямих іноземних інвестицій сприятиме швидшому відновленню вітчизняних корпорацій.

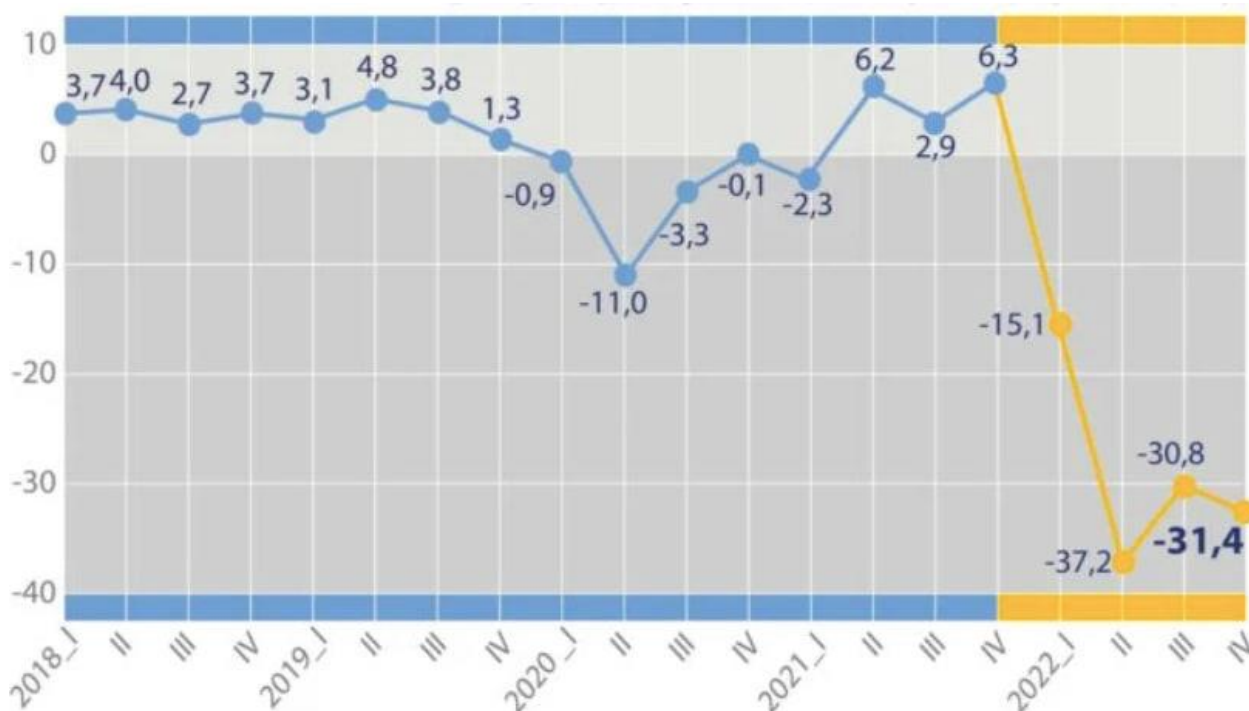
По-третє, Україна є важливим транспортним та логістичним осередком, що дає можливість розширити свої експортні та імпорتنі операції. Стратегічне розташування країни між Європою та Азією дає можливість Україні стати центром торгівлі та інвестицій у регіоні. Це буде важливо для диверсифікації економіки країни та зменшення її залежності від якогось одного ринку чи галузі.

Однак існують і значні проблеми, які необхідно подолати. Війна призвела до руйнівних, у деяких випадках – безповоротних пошкоджень інфраструктури, включно з дорогами, мостами та електростанціями, які необхідно буде відремонтувати та відновити. Крім того, чимало виробничих потужностей вітчизняних корпорацій було зруйновано або пошкоджено, і їм знадобиться підтримка для відбудови та відновлення роботи.

З метою прогнозування перспектив повоєнного відновлення української економіки варто, серед іншого, розглянути динаміку показника валового внутрішнього продукту України протягом останніх років, включно із кризовим періодом пандемії COVID-19 та початком повномасштабного вторгнення – від початку 2018 року до кінця 2022-го.

Отже, на рис. 3.1, представленому нижче, відображено як саме кризові для країни явища впливали на її економічне становище. Варто зазначити, що у 2020 році вплив пандемії COVID-19 (а саме обмежувальних карантинних заходів) на реальний ВВП був набагато менш вагомим, порівняно із наслідками війни – руйнуванням інфраструктури, окупації територій, припинення виробництва. Відновлення темпів приросту показника відбувалося досить динамічно.

Загалом, вітчизняна економіка швидко реагує на умови нестабільності, досвід та «загартованість» попередніх років дає надію, що в майбутньому існують перспективи стабілізації економічного та фінансового стану країни та корпоративного сектору зокрема.



**Рис. 3.1. Динаміка показника реального ВВП України 2018-2022 рр, у % до відповідного кварталу попереднього року)**

Джерело: Державна служба статистики України [Ел. ресурс] – <https://www.ukrstat.gov.ua/>

У даному контексті провідного значення набуває пошук оптимальних шляхів розвитку української економіки відповідно до світових тенденцій та адаптація до поточної ситуації. Якщо Україна проявить гнучкість у міжнародному бізнесі та досягне економічних успіхів, вона стане прикладом для інших економік у пост-воєнному періоді. Згідно з даними Euromonitor International, у 2022 році рівень глобальної інфляції зріс на 5,58%, а світовий ВВП – на 5,27%, що свідчить про реальне уповільнення світових темпів економічного розвитку [95].

Варто зазначити, що одночасне підвищення цін на енергоносії на 38,6% лише збільшує ризик ведення міжнародного бізнесу та створює загрозу новій світовій кризі. Така ситуація впливає на рівень конкурентоспроможності України та її зовнішньоекономічні позиції, які також були послаблені повномасштабним вторгненням. Другий виклик особливо спричинив порушення стабільності економічного розвитку. Водночас це посилює

невизначеність, яка тепер потребує пошуку оптимальних методів адаптації та нової стратегії України у розвитку міжнародного бізнесу. Щоб мінімізувати його негативний вплив, Україні слід розпочати реорганізацію внутрішньої структури управління, адаптувати законодавство до сучасних умов, інвестувати в науково-дослідний сектор в Україні та за кордоном, вивчати новітні світові технології за допомогою освітніх засобів. Також необхідно змінити ментальне сприйняття українців та сприяти розвитку національного виробництва, збільшенню вартості робочої сили тощо. Зміна таких елементів цілісної структури функціонування країни забезпечить зростання не лише темпів економічного зростання, а й в адаптації до військового виклику та у всебічному переході на новий економічний рівень.

Наприкінці, особливу увагу слід зосередити на активному залученні вітчизняних корпорацій у міжнародне середовище. Ґрунтовний аналіз даних, прогнозування майбутніх тенденцій розвитку корпоративного сектору, пошук оптимальних ідей для їх реалізації, залучення партнерської мережі, розробка більш досконалого пакету для корпорацій в умовах війни, пошук гіпотез для виведення земель в актив. функціонування, враховуючи всі економічні та ресурсні переваги, забезпечить швидке впровадження цих змін. Реалізація запропонованих змін потребує, насамперед, розуміння сутності основних викликів для міжнародного бізнесу у світовій та національній економіці, щоб визначити роль України в ній. У свою чергу, це дозволить висвітлити та прослідкувати основні тенденції, які були досягнуті [80].

Отже, щоб зрозуміти сучасне становище України та вітчизняних корпорацій, оцінити перспективи повоєнного відновлення економіки та їхнє місце у світі, необхідно проаналізувати основні показники впливу на міжнародний бізнес із залученням порівняльного, дедуктивного, описового, аналітичних методів та методів спостереження. Для проведення аналізу було обрано наступні показники: світовий ВВП, рівень інфляції, обсяг світової торгівлі товарами та послугами, ринкова вартість капіталу, частка вартості капіталу 500 найбільших корпорацій США у загальній вартості капіталу та ціни

на енергоносії. Додатковий аналіз в динаміці за 2019-2022 роки дозволить оцінити поточний стан світового ринку (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

### Світові показники економічного зростання у 2019-2022 роках

Показник/Рік	2019	2020	2021	2022
ВВП, трлн дол. США	87,65	85,11	96,51	101,6
Зростання ВВП,%	1,37	-2,89	13,39	5,27
Рівень інфляції,%	2,19	1,92	3,42	9
Світова торгівля товарами та послугами, дол. США	19,0	17,6	22,3	25
Ринкова вартість капіталу, у трлн дол. США	33,9	40,7	52,2	40,5
Топ 500 корпорацій США: частка у загальній ринковій вартості, у %	82,8	81,8	81,0	83,2
Ціни на нафту (WTI), у дол. США	56,99	39,68	68,17	94,53
Ціни на природній газ (ММВtu), у дол. США	2,56	2,03	3,89	6,45

*Джерело:* складено автором на основі джерел [102;104;109;110;114;115]

З таблиці 3.1 видно, що основним викликом для корпорацій у 2022 році стала тотальна девальвація ринку через інфляцію, яка спричинила уповільнення зростання ВВП, а відтак і добробуту населення, девальвацію світової валюти та зниження вартості фондового ринку [109]. Додаткову загрозу створило різке подорожчання енергоносіїв і скорочення частки прибуткових корпорацій. Навіть збільшення частки 500 найвпливовіших корпорацій у формуванні загальної вартості фондового ринку посилює його крах у найближчому майбутньому.

Єдиним позитивним чинником є зростання обсягів зовнішньої торгівлі, що гарантує певне зниження вразливості міжнародного бізнесу до нової кризи, яка дає перші сигнали через непередбачувану зміну вищезазначених факторів.

Загалом, ця ситуація явно послабила позиції нестабільної України на світовому ринку та спричинила певні економічні розриви. Неочікуваний виклик війни ще більше послабив позиції України в міжнародному бізнесі [104].

Задля цілісного аналізу рівня її реального впливу у нижченаведеній таблиці 3.2 відображено стан основних показників вітчизняної економіки до та після введення воєнного стану, а саме: частка у світовому ВВП, частка у зовнішній торгівлі, рівень інфляції, курс національної валюти, рівень безробіття, світовий індекс інновацій та частка зареєстрованих у всесвітній мережі корпорацій [114].

Таблиця 3.2

**Показники, що визначають місце України та вітчизняних корпорацій у світовій економіці у 2021- 2022 рр.**

Показник/Рік	2021 рік	2022 рік
Частка України у світовому ВВП, у %	0,21	0,16
Частка вітчизняних корпорацій у світовій торгівлі товарами, у %	0,30	0,176
Частка вітчизняних корпорацій у світовій торгівлі послугами, у %	0,16	0,104
Рівень інфляції в Україні	11,2	26,6
Курс валюти, дол/грн	1 дол. = 26,6 грн	1 дол. =36,86 грн
Рівень безробіття в Україні, у %	8,88	12,0
Місце України у Світовому індексі інновацій	49-е	57-е

*Джерело:* складено автором на основі джерел [80;109;110]

Застосування порівняльного методу виявило значне послаблення і без того незначних позицій України в міжнародному бізнесі внаслідок війни, що потребує пошуку невідкладних рішень щодо їх зміцнення. З усього вищенаведеного можна підсумувати, що повномасштабне вторгнення дійсно спричинило значні економічні та фінансові потрясіння. Наявність загальної суми збитків для економіки України внаслідок війни у розмірі 138 млрд дол., де найбільший відсоток припадає на втрати в житловому фонді – 39,1%, в інфраструктурі – 25,8% та у промисловості – 9,4%, свідчить про те, що це додатково [64]. Проте стрімка співпраця бізнесу та населення, популяризація сфери волонтерства, розвиток нових технологій озброєння та пошук інноваційних рішень пом'якшили її негативний вплив [109].

Крім того, варто згадати міжнародну допомогу в розмірі 36,845 млрд доларів США, найбільші внески з якої зробили США – 35% та ЄС – 30% [102]. Це призвело до припливу 317 додаткового капіталу, що призвело до того, що економіка та бізнес швидше почали працювати. Додавши наявний рівень потенціалу України: забезпеченість природними ресурсами, швидку цифровізацію після COVID-19, високий рівень грамотності та обізнаності населення – 99,97% [102], та швидкість обслуговування, можна говорити про значну конкурентоспроможність наша країна в майбутньому [114].

Згадуючи кризу 2008-2009 років, пандемію COVID-19 і вторгнення РФ, можна стверджувати, що ці виклики не тільки не підштовхнули економіку в цілому та функціонування корпорацій зокрема до занепаду, а лише підвищили їхню адаптивність.

Враховуючи вищенаведене можна припустити, що існує велика ймовірність, що у 2023-2027 роках позиції нашої країни знову зміцняться за рахунок швидкої адаптації бізнесу. Просування в питанні набуття членства в Європейському союзі, висока популярність в іноземних медіа та зміцнення власних політичних позицій незламності України, підтверджують це, оскільки

суттєво покращився рівень ставлення світу до нашої країни: Україна продемонструвала свою незламність, вагомість та великий потенціал.

Для більш детального визначення перспектив пост воєнного відновлення вітчизняних корпорацій та їхньої участі в міжнародному бізнесі в умовах невизначеності та викликів необхідно продовжувати аналіз майбутніх даних щодо поточного стану економіки країни та діяльності окремих вітчизняних корпорацій: провести опитування українських підприємців, визначити частку стартапів, які шукають власної реалізації, залучити додаткових інвесторів, визначити основні перешкоди для ведення бізнесу тощо.

Загалом, відновлення українських корпорацій у післявоєнний період потребуватиме скоординованих зусиль влади, бізнесу та міжнародних партнерів. Завдяки правильній фінансовій політиці та інвестиціям Україна має потенціал вийти з війни сильнішою та витривалішою, з диверсифікованою та інноваційною економікою, здатною конкурувати на світових ринках.

## ВИСНОВКИ

У даній магістерській роботі було досліджено питання фінансової політики корпорацій в умовах кризових явищ, а саме проаналізовані особливості реалізації фінансової політики корпорацій та досліджено тенденції діяльності підприємств в глобальному турбулентному середовищі. Вітчизняний та світовий корпоративний сектор стикнувся з низкою глобальних світових та локальних криз, які мали негативні наслідки для корпоративного сектору. В даному дослідженні проаналізовано досвід адаптації міжнародних корпорацій та їхнього фінансового управління до умов нестабільності.

Важливим аспектом аналізу, представленого у даній роботі, стало також розроблення рекомендацій для вітчизняних компаній щодо формування ними своєї фінансової політики, оскільки стабілізація їхнього фінансового становища та адаптація до різних викликів – криз та воєнного часу – має надважливе значення для відновлення економіки України. Досить нестабільна політична та економічна ситуація у світі, надмірна мінливість світового ринку попиту, низка глобальних фінансових криз, світова пандемія, енергетична криза та виклик агресії РФ призвели до необхідності змінювати фінансове планування та контроль фінансової діяльності корпорацій.

Серед головних висновків варто зазначити наступне:

1. Висвітлено науково-теоретичні підходи українських та зарубіжних науковців до трактування поняття «корпорація» та «фінансова політика корпорації». Виокремлено та охарактеризовані основні види на напрямки фінансової політики корпорації. Було реалізовано головне завдання теоретичної частини роботи, а саме, проведено систематизацію трактування поняття «фінансова політика підприємства» та досліджено механізми її реалізації. Аналіз підходів до визначення поняття «управління фінансовою політикою» підводить до висновку, **що основа фінансової політики** – це чітке формулювання єдиної концепції розвитку корпорації у довгостроковій та короткостроковій перспективі, вибір оптимальних механізмів досягнення

поставлених цілей, а також розробка ефективних механізмів контролю. Важливим висновком першого розділу стало наступне твердження: *фінансова політика корпорації не може бути розроблена окремо від інших функціональних політик.*

2. Обґрунтовано поняття фінансової тактики та фінансової стратегії при реалізації фінансової політики корпорації. За допомогою реалізації ефективної тактики та стратегії, навіть за наявності обмежених фінансових ресурсів, лише за допомогою ретельно розробленої та ефективно впровадженої фінансової політики можна з найменшими витратами та в найкоротший термін досягти поставлених цілей. Саме тому «фінансова політика» все більше застосовується корпораціями як алгоритм дій у сфері управління.

3. Визначено практичні аспекти фінансової політики корпорації в умовах глобального нестабільного середовища, а саме під час найбільших світових потрясінь та криз. Доведено як саме управління фінансовою політикою може пом'якшити негативний вплив світової економічної кризи на фінансову та інвестиційну діяльність корпорацій. Для цього було застосовано відповідні розрахунки із використанням емпіричної методології. Досліджено вплив фінансової кризи 2007-2008 рр. на фінансову та інвестиційну політику компаній і роль корпоративного управління в пом'якшенні несприятливих наслідків шоку пропозиції капіталу.

4. Виявлено, що фінансова криза має значний вплив на фінансову політику, а зокрема – інвестиційну політику корпорацій, а також прослідковано наступну тенденцію: несприятливі наслідки є менш критичними для корпорацій із кращим фінансовим управлінням – корпорації із вищим індексом управління зазнають меншого скорочення чистої емісії акцій. Аналіз показує, що корпорації з нижчим ризиком фінансових труднощів обирають облігації, а не банківські позики, і це дозволило їм краще перенести фінансову кризу.

5. На прикладі групи компаній Ruth's Chris Steakhouse, доведено, як було вирішено проблему управління ліквідністю, та знайдено шляхи подолання фінансових проблем під час пандемії COVID-19. В той час, коли у досліджених

компаній не було жодного додаткового джерела довгострокових боргів, окрім ініціювання нової банківської позики під високі відсотки, вона поліпшила своє фінансове становище та підвищила капітал шляхом емісії акцій.

6. Стабілізуючі заходи, що було проведено у корпоративній фінансовій політиці підприємств протягом 2020-2021 років, є реальним прикладом досить успішного управління ліквідністю. Зокрема, потрясіння фінансової системи від COVID-19 висвітлює ключову роль попереджувальних позик і страхування ліквідності кредитної лінії для корпоративних фінансів. Можна зробити наступний висновок: якщо під час кризи 2007–2009 років підтримка ліквідності була спрямована здебільшого на фінансовий сектор, то під час COVID-19 основною метою було допомогти задовольнити зростання попиту на довгострокову заборгованість з боку нефінансового корпоративного сектора.

7. Оцінка теперішнього стану енергетичного сектору у світовій економіці, дала змогу виокремити причини, тенденції та спрогнозувати перспективи реагування фінансової політики корпорацій на енергетичні виклики. Під час енергетичної кризи корпораціям знадобилось скорегувати свою фінансову політику, щоб впоратися з впливом вищих витрат на енергію. Одна зі стратегій полягає в інвестуванні в енергоефективні технології та відновлювані джерела енергії, іншою стратегією стало підвищення цін та скорочення витрат в інших сферах. Зрештою, конкретна фінансова політика залежить від окремої корпорації та характеру її бізнес-операцій. На прикладі української групи компаній ДТЕК та інвестиційної групи SCM виконано аналіз змін у фінансовій політиці корпорації, що обрала стратегію в інвестуванні енергоефективних технологій та у відновлювані джерела енергії.

8. Доведено необхідність фінансового регулювання політики українських підприємств, особливо під час російської агресії. Надважливу роль треба приділити забезпеченню цифрової безпеки підприємства як важливій складовій фінансової безпеки та професійному запобіганню кібератак. Задля нормалізації фінансового становища рекомендовані наступні практики управління грошовими потоками корпорацій: регулярне оновлення бюджету руху

грошових коштів; моделювання найбільш песимістичних сценаріїв та вживання нових запобіжних заходів, контроль ліквідності, встановлення лімітів на витрати.

9. Удосконалено концепцію антикризової політики корпорацій України та перспектив післявоєнного відновлення функціонування вітчизняних корпорацій, а також запропоновано низку заходів зі стабілізації та відновлення фінансового стану вітчизняних корпорацій під час воєнного стану та у післявоєнному періоді. Для ефективного довгострокового планування руху грошових потоків в умовах війни необхідно спрогнозувати, яким видам діяльності компанія надаватиме перевагу. Вчасне здійснення такого планування з урахуванням сучасних викликів дозволяє встигнути організувати певні заходи для нормалізації фінансового положення, такі як корегування бюджету, що допоможе фінансовим менеджерам планувати на довгострокову перспективу.

10. Для підвищення ефективності фінансової політики вітчизняним корпораціям запропоновані рекомендації щодо керування фінансами під час війни: контроль грошових потоків та ліквідних коштів, скорочення витрат, дослідження альтернативних варіантів фінансування (факторинг), відстеження нормативних змін у податковому законодавстві, митних правил, диверсифікація діяльності, зменшення залежності від певного ринку чи клієнта, формування енергетичної та фінансової незалежності, залучення нових іноземних інвестицій. Відновлення українських корпорацій у післявоєнний період потребуватиме скоординованих зусиль влади, бізнесу та міжнародних партнерів. Завдяки правильній фінансовій політиці та інвестиціям Україна в цілому має потенціал вийти з війни сильнішою та витривалішою, з диверсифікованою та інноваційною економікою, здатною конкурувати на світових ринках.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Господарський кодекс України: Закон України від 06.11.1991 р. № 436-IV Дата оновлення: 16.10.2020 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15/ed20030116> (дата звернення: 15.03.2023).
2. Про акціонерні товариства: Закону України від 17. 09.2008 р. № 514-VI, Дата оновлення: 02.04.2020. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/514-17> (дата звернення: 15.03.2023).
3. Бабіченко В.В. Корпоративні фінанси: сучасна парадигма розвитку: [монографія]. – К.: ИД «Винниченко», 2014. – 552 с.
4. Беялов Т. Е. Фінансова стійкість підприємства та шляхи її зміцнення. Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». 2016. № 12(2). С. 22-26. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/mnj\\_2016\\_12\(2\)\\_6](http://nbuv.gov.ua/UJRN/mnj_2016_12(2)_6).
5. Бланк І. О. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. К.: Ельга, 2008. 724 с.
6. Валінкевич Н.В., Черниш В.А. Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні : збірник наукових праць міжнародної науково-практичної конференції. Запоріжжя : ЗНТУ, 2017. С. 149-152. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2017/06/144.pdf>.
7. Варналій З.С. Зміцнення фінансової безпеки України в умовах воєнного стану та повоєнний період // Сталий розвиток: виклики та загрози в умовах воєнного стану : матеріали міжнародної науково-практичної інтернет-конференції, 9 червня 2022 р. Полтава: Національний університет імені Юрія Кондратюка, 2022. С. 103-104.
8. Варналій З. С., Мехед А.М. Загрози фінансовій безпеці суб'єктів підприємництва України та шляхи їх запобігання. Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія Економіка. 2022. № 4 (221). С. 13-18. URL: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2022/221-4/2>

9. Варналій З.С. Бандаренко С. Фінансова безпека підприємств України як чинник забезпечення їх фінансової стабільності // *Економіка і регіон*. 2022. № 4 (87). С. 301-307. [https://doi.org/10.26906/EiR.2022.4\(87\)](https://doi.org/10.26906/EiR.2022.4(87))
10. Варналій З.С., Мехед А.А. ФІНАНСОВА БЕЗПЕКА СУБ'ЄКТІВ ПІДПРИЄМНИЦТВА В УМОВАХ ЦИФРОВОЇ ЕКОНОМІКИ// *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2022. Том 4/45. С. 267-275. URL: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.4.45.2022.3813>
11. Варналій З.С., Живко З.Б., Білик Р.Р., Онищенко С.В., Живко М.О. Фінансова безпека підприємства: навч. посібник за ред. З.С. Варналія. Львів: Ліга-Прес, 2018. 300 с.
12. Васильєв О. В., Гой В.В. Методи прогнозування фінансової стійкості підприємства в умовах кризи. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: Економіка і менеджмент*. 2016. Вип. 17. С. 116-121. – URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvmgu\\_eim\\_2016\\_17\\_25](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvmgu_eim_2016_17_25).
13. Васильченко Г.В. Теоретичні аспекти дослідження поняття: управління фінансовою стійкістю. *Економічний форум*. 2012. № 2. С. 43–47.
14. Гаврилко П. П., М.О. Кужелев, І.Г. Брітченко Корпоративні відносини в банківському секторі: фінансові механізми та маркетингові стратегії: монографія. Рівне: 2016, С. 228.
15. Гайбура Ю.А. Концептуальні засади формування фінансових ресурсів підприємств за сучасних умов. *Агросвіт*. 2020, №6. С. 14-21.
16. Гарасюк О.А., К. В. Богачевська Удосконалення поняття управління фінансовою стійкістю: *Економіка і регіон*. 2012. № 3. С. 228–232.
17. Гаркуша Н М., Руденко І.В. Фінанси корпорацій: опорний конспект лекцій для студентів спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» уклад.: Н М. Гаркуша, І.В. Руденко; Харківський держ. ун-т харчування та торгівлі. Харків: ХДУХТ, 2018. 78 с.
18. Гетьман О.О. Економічна діагностика: навч. посіб. Київ: ДУЕП, 2007. С. 307.

19. Гончар В. Г. Порівняння фінансової стійкості підприємств на основі найбільш поширених показників. *Економіка та держава*. 2015. № 10. С. 87-92.
20. Гончарова О. М. Сутнісний аналіз та оцінка внутрішньої економічної стійкості підприємства: Теоретичні та прикладні питання економіки. 2016. № 2. С. 88-98 URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Tppe\\_2016\\_2\\_11](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Tppe_2016_2_11).
21. Гроппеллі А. Фінанси: Пер. з англ. К.: Вік; Глобус, 1992. 383 с.
22. Гудзь Т. П. Діагностика статичної та динамічної фінансової рівноваги підприємства. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2017. № 1. С. 180-186.
23. Дергалюк Б. В. Економічна сутність поняття «фінансова політика» та принципи її реалізації на підприємстві. *Ефективна економіка*. 2017. № 5. С. 71–79.
24. Дзодз І. Управління фінансовою стійкістю підприємства: тези доп. всеукр. наук. - техн. конф. (м. Тернопіль, 24 квіт. 2016 р.). Тернопіль, 2016. С. 41.
25. Динаміка показника інфляції в Україні – [Електронний ресурс] –URL: <https://index.minfin.com.ua/economy/index/inflation/>(дата звернення: 17.03.2023).
26. Енергетична криза глибошає. BBC News Ukraine – [Електронний ресурс] – URL: <https://www.bbc.com/ukrainian/features-58925652> (дата звернення: 12.03.2023).
27. Житар М. О., Немсадзе Г. Г. Концептуальні засади забезпечення фінансової архітектури корпорацій. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2017. С. 89-91.
28. Забаріна К. Ф., Нечаєва І. А. Особливості використання інструментів стратегічного менеджменту з метою комплексної оцінки фінансової діяльності підприємства. *Економічний аналіз*. 2014. Т. 15(3). С. 37-43.
29. Кальченко О. Теоретичні аспекти формування механізму управління фінансовою стійкістю підприємства. 2016. № 2. С. 320-326.

30. Красношарпа В. В. ФІНАНСОВІ СТРАТЕГІЇ У КОНТЕКСТІ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1834>
31. Крупка М. І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України. — Автореф. дис. д-ра екон. наук 08.04.01. / М. І. Крупка ; Київський національний університет імені Тараса Шевченка. — К., 2002. — 26 с.
32. Кужелев М. А. Економіка і організація управління: зб. наук. праць. Донецьк. 2008. С. 51-58.
33. Левченко Л. М. Аналіз діяльності ТНК в нафтогазовій галузі України / Л. М. Левченко, К. Данилова // Економічний простір. — 2017. — № 122. — С. 28
34. Лютий І.О., Боринець С.Я., Варналій З.С. та ін.; Фінанси. Практикум за ред. І.О. Лютого. Київ: Ліра-К, 2020. — 352 с.
35. Міністерство фінансів України. ВВП України. Рівень безробіття. Курс національної валюти— URL: <https://minfin.com.ua/> (дата звернення: 17.03.2023).
36. Мельник І. В. Фінансова політика підприємства як форма реалізації фінансової стратегії. Економіка АПК. 2011р. березень. №5, С. 45-48.
37. Носова Є. А Альтернативні методи оцінки вартості бізнесу / Носова Є. А. // Формування ринкових відносин в Україні. - 2012. - № 8. - С. 86-90. - URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/frvu\\_2012\\_8\\_21](http://nbuv.gov.ua/UJRN/frvu_2012_8_21).
38. Оберемчук В.Ф. Стратегія підприємства: [короткий курс лекцій] / Оберемчук В.Ф. — К.: МАУП, 2000. — 128 с.
39. Публікація результатів опитування від «Київстар.Бізнес» // Delo.ua: — URL: <https://delo.ua/telecom/yak-zminivsvya-ukrayinskii-biznes-cerez-viinu-rezultati-opituvannya-vid-kiyivstarbiznes-405352/> (дата звернення: 14.03.2023)
40. Росс. Ст. та ін.. Основи корпоративних фінансів: Пер. з англ. — М., 2000. — 720 с

41. Скороход І. С. Діяльність ТНК на світовому нафтовому ринку / Науковий вісник Ужгородського університету. Серія : Економіка. – 2017. – Вип. 1(2). – С. 45-48.
42. Погосова М.Ю. Діагностування фінансової безпеки промислового підприємства: автореф. дис. канд. екон. наук: 08.00.08. Київ: 2010. 20 с.
43. Пойда-Носік Н.Н. Чинники забезпечення фінансової безпеки акціонерних товариств / Н.Н. Пойда-Носік // Науковий вісник Ужгородського національного університету. 2015. № 1. С. 67-73.
44. Полінкевич О. М. Проблеми розвитку корпоративного управління в Україні. Актуальні проблеми економіки. 2016. № 5. С. 191-196.
45. Рекова Н. Ю. , Можливості і напрямки фіскальної децентралізації в удосконаленні інструментарію фінансової політики URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=6010>
46. Шаховал А. С. Удосконалення управління фінансовою стійкістю підприємств. Матеріали XLVIII науково-технічної конференції підрозділів ВНТУ, 2019 р. Електрон. текст. дані. – 2019. URL: <http://ir.lib.vntu.edu.ua/handle/123456789/27430>
47. Шірінян Л. В. Бондарєва Т. І, Управління фінансовою стійкістю підприємства. *Причорноморські економічні студії*. 2018. №2. С. 85-90. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses\\_2018\\_35\(2\)\\_18](http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses_2018_35(2)_18)
48. Публікація: ДТЕК запускає Тилігульську вітроелектростанцію – URL: <https://biz.nv.ua/ukr/markets/dtek-zavershuye-budivnictvo-pershoji-cherghi-tiligulskoj-vitrovoji-elektroostanciji-novini-ukrajini-50309732.html> (дата звернення: 16.03.2023).
49. Тульчинська С. О., Кириченко С. О., Аларіки С. Н. Фінансова стійкість як складова економічної ефективності підприємства. *Ефективна економіка*. 2018. № 4. – URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=6215>
50. Тюхтій М. П., Громоздова Л. В., Коваль О.В. Фінансова стійкість корпорації в регіонах України: теоретичні аспекти аналізу. *Проблеми*

*інноваційно-інвестиційного розвитку. Серія: Економіка та менеджмент.* 2017. №11. С.63-73.

51. Управління грошовими потоками під час війни [Електронний ресурс] // [blog.liga.net](http://blog.liga.net) – URL: <https://blog.liga.net/amp/user/anovokhatnii/article/48527>
52. Філіппова С.В., Волощук Л. О., Черкасова С.О. Економічна безпека підприємств реального сектору економіки в умовах вартісно-орієнтованого управління: монографія. Одеса: ФОП Бондаренко М.О, 2015. 196 с.
53. Фінансова політика і фінансовий механізм.– [Електронний ресурс] – URL: <https://finance-credit.news/osnovyi-finansov-ekonomika/tema-finansova-politika-finansoviy-56264.html> (дата звернення: 15.03.2023).
54. Чухраєва Н. М. Порівняльний аналіз ефективності дискримінантних моделей діагностування банкрутства українських підприємств. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер.: Економічні науки.* 2017. С. 28-32.
55. Almeida, and M. Campello, 2007, Is cash negative debt? A hedging perspective on corporate financial policies, *Journal of Financial Intermediation* 16, pp. 515–554.
56. Acharya, V., H. Almeida, F. Ippolito, and A. Perez-Orive, 2020a, Credit lines and the liquidity insurance channel, *Journal of Money, Credit and Banking*.
57. Acharya, V., and S. Steffen, 2020, The risk of being a fallen angel and the corporate dash for cash in the midst of COVID, *COVID Economics*. Prepared for the Review of Corporate Finance Studies
58. Arshad M. Khan Analyzing financial statements for managerial performance measurement and bankruptcy prediction. *Engineering Management International*. Amsterdam, 1985, №3. Pages 165-174. URL: [https://www.academia.edu/12191951/Analyzing\\_financial\\_statements\\_for\\_managerial\\_performance\\_measurement\\_and\\_bankruptcy\\_prediction](https://www.academia.edu/12191951/Analyzing_financial_statements_for_managerial_performance_measurement_and_bankruptcy_prediction)
59. Aggarwal, R., Williamson, R., 2006. Did new regulations target the relevant corporate governance attributes? Working paper. Georgetown University.

60. Bertrand, M., Mullainathan, S., 2003. Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences. *Journal of Political Economy* 111, 1043-1075.
61. Billett, M.T., Garfinkel, J.A., Jiang, Y., 2011. The influence of governance on investment: Evidence from a hazard model. *Journal of Financial Economics* 102, 643-670.
62. Bolton, P., H. Chen, and N. Wang, 2011, A unified theory of Tobin's q, corporate investment, financing, and risk management, *Journal of Finance* 66, pp. 1545–1578.
63. Bøhren, Ø., Cooper, I., Priestley, R., 2007. Corporate governance and real investment decisions. Unpublished Working Paper. Norwegian School of Management.
64. Bolton, P., Freixas, X., 2000. Equity, Bonds, and Bank Debt: Capital Structure and Financial Market Equilibrium under Asymmetric Information. *Journal of Political Economy* 108, 324-351.
65. Brown, J., M. Gustafson, and I. Ivanov, 2020, Weathering cash flow shocks, *Journal of Finance*.
66. Brown, L.D., Caylor, M.L., 2006. Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy* 25, 409-434.
67. Carhart, M.M., 1997. On persistence in mutual fund performance. *The Journal of Finance* 52, 57-
68. Corporate Governance and Corporate Financing and Investment during the 2007-2008 Financial Crisis *Financial Management* 2015 115-146 URL: <https://www.researchgate.net/publication/274075507>
69. Delas V., Nosova E., Yafinovich O. Financial Security of Enterprises. *Procedia Economics and Finance*. 2015, Volume 27, Pages 248–266. – Source: URL: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567115009983>
70. Duchin, R., Ozbas, O., Sensoy, B.A., 2010. Costly external finance, corporate investment, and the subprime mortgage credit crisis. *Journal of Financial Economics* 97, 418-435.

71. Euromonitor International. Global Inflation Tracker Q4 2022: Inflation Forecast to Stabilise in 2023, Although Key Risks Remain [Electronic resource] – URL: <https://www.euromonitor.com/article/global-inflation-tracker-q4-2022-inflation-forecast-to-stabilise-in-2023-althoughkey-risks-remain#:~:text=Under%20the%20baseline%20scenario%2C%20global,fall%20to%206.2%25%20in%202023.> (14.02.2023)
72. Faulkender, M., Petersen, M.A., 2006. Does the source of capital affect capital structure? *Review of Financial Studies* 19, 45-79.
73. Financial Times, Dash for cash: Companies draw 124B from credit lines, March 24, 2020.
74. Fulghieri, P., Suominen, M., 2010. Corporate governance, finance, and the real sector. Working paper. University of North Carolina in Chapel Hill.
75. Gilson, S.C., John, K., Lang, L.H.P., 1990. Troubled debt restructurings: An empirical study of private reorganization of firms in default. *Journal of Financial Economics* 27, 315-353.
76. Gompers, P., Ishii, J., Metrick, A., 2003. Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics* 118, 107-156.
77. Greenlaw, D., Hatzius, J., Kashyap, A.K., Shin, H.S., 2008. Leveraged losses: lessons from the mortgage market meltdown. U.S. Monetary Policy Forum Report No. 2.
78. Greenwald, D., J. Krainer, and P. Paul, 2020, The credit line channel, working paper.
79. Harford, J., Mansi, S.A., Maxwell, W.F., 2008. Corporate governance and firm cash holdings in the US. *Journal of Financial Economics* 87, 535-555.
80. HitHorizons. Industry Breakdown of Companies in Ukraine [Electronic resource] – URL: <https://www.hithorizons.com/eu/analyses/countrystatistics/ukraine#:~:text=The%20number%20of%20companies%20in,United%20Kingdom%20with%206%2C664%2C627%20companies> (17.03.2023)

81. Heitor Almeida. Liquidity Management During the Covid-19 Pandemic. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies* (2021) №50, 7–24. URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/ajfs.12322>
82. Holmstrom, B., and J. Tirole, 1997, Financial intermediation, loanable funds, and the real sector, *Quarterly Journal of Economics* 112, pp. 663–691.
83. Holmstrom, B., and J. Tirole, 1998, Private and public supply of liquidity, *Journal of Political Economy* 106, pp. 1–40.
84. Hunt, Williams, Donaldson . The Financial Policy of Corporations. *The Quarterly Journal of Economics*, 57(2), 303–313. URL: <https://doi.org/10.2307/1882755>
85. International trade administration. Ukraine international student education [Electronic resource] – URL: <https://www.trade.gov/marketintelligence/ukraine-international-student-education> (21.02.2023)
86. Lemmon, M., Roberts, M.R., 2010. The response of corporate financing and investment to changes in the supply of credit. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 45, 555-587.
87. Markowitz, Harry M., Foundations Of Portfolio Theory, *Journal of Finance*, 1991, v46(2), 469-478.
88. MICHAEL FAULKENDER, RONG WANG Corporate Financial Policy and the Value of Cash *The Journal of the American Finance Association* Volume 61, Issue4 August 2006 Pages 1957-1990. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00894.x>
89. Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433. URL: <http://www.jstor.org/stable/2351143>
90. Mitton, T., 2002. A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics* 64, 215-24

91. Myers, S.C. and N.S. Majluf, 1984, *Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have*, Journal of Financial Economics, Vol 13, 187-221.
92. Nail, L.A., W.L. Megginson and C. Maquieira, 1998, Wealth Creation versus Wealth Redistributions in Pure Stock-for-Stock Mergers, Journal of Financial Economics, v48, 3-33.
93. O'Byrne, S.F., 1996, EVA and Market Value, Journal of Applied Corporate Finance, v9(1), 116-125.
94. Petersen, M.A., Rajan, R.G., 1995. The effect of credit market competition on lending relationships. Quarterly Journal of Economics 110, 407-43.
95. Pettit, J., 1999, Corporate Capital Costs: A Practitioner's Guide, Journal of Applied Corporate Finance, v12(1), 113-120.
96. Pearson Hunt D.C.S., Charles M. Williams D.C.S., Gordon Donaldson. Basic Business Finance (1971)
97. Rajan, R.G., Zingales, L., 1995. What do we know about capital structure? Some evidence from international data. The Journal of Finance 50, 1421-1460.
98. Richardson, S., 2006. Over-investment of free cash flow. Review of Accounting Studies 11, 159-189
99. Rosenberg, B. and J. Guy. 1995, *Prediction Of Beta From Investment Fundamentals*, Financial Analyst Journal, v51(1), 101-112.
100. Silber, W.L., 1991, Discounts on Restricted Stock: The Impact of Illiquidity on Stock Prices, Financial Analysts Journal, 60-64.
101. S&P Capital IQ Pro [Electronic resource] – URL: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/solutions/sp-capital-iq-pro> (21.02.2023)
102. Statista. Estimated number of companies worldwide from 2000 to 2021. Trends in global export value of trade in goods from 1950 to 2021. World market capitalization. [Electronic resource] – URL: <https://www.statista.com/> (23.03.23)
103. Sufi, A., 2009. The Real Effects of Debt Certification: Evidence from the Introduction of Bank Loan Ratings. Review of Financial Studies 22, 1659-1691.

104. OECD. International trade statistics: trends in third quarter 2022 [Electronic resource] – URL:<https://www.oecd.org/newsroom/international-trade-statistics-trends-in-third-quarter-2022.htm> (16.02.2023)
105. Stulz, R., 1996, Rethinking Risk Management, Journal of Applied Corporate Finance, v9(3), 8-24.
106. Terry Smith, 2000, Accounting for Growth: The Book They Tried to Ban, Random House UK.
107. Tirole, J., 2006, The theory of corporate finance (Princeton University Press).  
Wall Street Journal, Corporate debt, distress and more borrowing, May 10, 2020.
108. The Effect of Managerial Traits on Corporate Financial Policies (with G. Tate and J. Yan). Journal of Finance , October 2011, vol. 66(5) , pp. 1687 - 1733.
109. Trading Economics. Natural gas. Crude oil. Ukraine Exports [Electronic resource] – URL: <https://tradingeconomics.com/> (14.03.2023)
110. Trend Economy. Annual International Trade Statistics by Country [Electronic resource] – URL: <https://trendeconomy.com/> (15.03.2023)
111. Weston, J.F., K.S. Chung and J.A. Siu, 1998, Takeovers, Restructuring and Corporate Governance, Simon and Schuster.
112. Williams, J. R., 1998, GAAP guide, Harcourt Brace, New York.
113. Wald, J.K., Long, M.S., 2007. The effect of state laws on capital structure. Journal of Financial Economics 83, 297-319
114. UNCTAD. Global trade set to hit a record \$32 trillion in 2022, but outlook increasingly gloomy for 2023 [Electronic resource] – URL: <https://unctad.org/news/global-trade-set-hit-record-32-trillion-2022-outlook-increasingly-gloomy-2023> (13.03.2023)
115. Visual Capitalist. Top Heavy: Countries by Share of the Global Economy [Electronic resource] – URL:<https://www.visualcapitalist.com/countries-by-share-of-globaleconomy/#:~:text=As%202022%20comes%20to%20a,global%20economy%20surpassing%20%24100%20trillion>

## ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1

## Підсумкові статистичні розрахунки

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Median
Net debt issuance/assets	15345	0.006	0.045	0.000
Net equity issuance/assets	13958	-0.005	0.028	0.000
Capital expenditure/assets	15370	0.014	0.016	0.009
Asset growth	15370	0.012	0.077	0.014
Tobin's q (Q)	15370	1.794	0.817	1.579
Cash flow/assets	15306	0.017	0.042	0.023
Market to book ratio	15370	2.078	1.272	1.688
PPE/assets	15345	0.247	0.223	0.172
EBITDA/assets	15370	0.027	0.042	0.032
Total assets, \$ million	15370	4,163	18,191	647
CGQ	2035	0.6191	0.0796	0.6154

*Джерело:* розраховано автором на основі [55].

### Корпоративне управління та рентабельність акцій у 2006-2008 рр.

Таблиця Б.1

#### Рівнозважені портфелі

	Portfolio 1	Portfolio 2	Portfolio 3	Portfolio 4	Portfolio 5	Hedge portfolio (5 – 1)
	-1	-2	-3	-4	-5	-6
alpha	-0.003	0.001	0.000	0.001	0.003	0.006
	(1.21)	(0.28)	(0.26)	(1.06)	(2.96)***	(2.48)**
R	0.95	0.97	0.98	0.99	0.99	0.38
Obs	36	36	36	36	36	36

Джерело: розраховано автором на основі [55].

#### Зважені за вартістю портфелі

Таблиця Б.2

	Portfolio 1	Portfolio 2	Portfolio 3	Portfolio 4	Portfolio 5	Hedge portfolio (5 – 1)
	-1	-2	-3	-4	-5	-6
alpha	-0.002	0.001	0.001	0.002	0.004	0.006
	(1.08)	(0.53)	(0.91)	(1.60)	(3.74)***	(2.54)**
R	0.96	0.97	0.99	0.99	0.99	0.37
Obs	36	36	36	36	36	36

Джерело: розраховано автором на основі [55].

Таблиця Б.3

#### Випуск нових боргових інструментів у 2002-2007 рр.

Year	Group	Bond issues/total debt issues	Loan issues/total debt issues	Bond-to-loan ratio
2002	Low	0.40	0.60	0.67
	High	0.47	0.53	0.90
2003	Low	0.38	0.62	0.61
	High	0.50	0.50	01.02
2004	Low	0.25	0.75	0.34
	High	0.29	0.71	0.41
2005	Low	0.20	0.80	0.25
	High	0.21	0.79	0.27
2006	Low	0.15	0.85	0.18
	High	0.28	0.72	0.40
2007	Low	0.25	0.75	0.33
	High	0.30	0.70	0.44

Джерело: розраховано автором на основі [55].

Додаток В  
Корпоративне управління, фінансування та інвестиції (липень 2006 – червень 2008)

Таблиця В.1

**Корпоративне управління та корпоративне фінансування**

	Net debt issuance		Net LT debt issuance		Net ST debt issuance		Net equity issuance
Column №	1	2	3	4	5	6	7
After	-0.0155		-0.0141		-0.0031		-0.0043
	(2.55)**		(2.44)**		(0.94)		(1.22)
After*CGQ	0.0197	0.0203	0.0202	0.0203	0.0024	0.0032	0.0013
	(2.03)**	(2.07)**	(2.17)**	(2.14)**	(0.45)	(0.59)	(0.24)
After*Cash reserves	-0.0047	0.0006	-0.0077	-0.0039	0.0030	0.0040	-0.0075
	(1.34)	(0.15)	(2.34)**	(1.01)	(1.51)	(1.73)*	(2.89)***
Market to book	-0.0005	-0.0009	-0.0010	-0.0012	0.0001	0.0001	0.0037
	(0.53)	(0.87)	(0.97)	(1.11)	(0.27)	(0.17)	(4.34)***
Size	0.0666	0.0709	0.0513	0.0549	0.0160	0.0168	0.0249
	(15.18)***	(15.28)***	(11.81)***	(11.78)***	(6.40)***	(6.42)***	(9.29)***
Asset tangibility	0.4115	0.4083	0.3349	0.3374	0.0846	0.0805	0.0702
	(16.15)***	(15.70)***	(14.48)***	(14.75)***	(6.83)***	(6.62)***	(5.77)***
Profitability	-0.0932	-0.0686	-0.0282	-0.0115	-0.0646	-0.0576	-0.0611
	(3.17)***	(2.33)**	(1.12)	(0.45)	(3.03)***	(2.72)***	(3.34)***
After*Rating	-0.0024	-0.0036	-0.0034	-0.0041	0.0008	0.0004	
	(1.40)	(1.96)**	(1.99)**	(2.28)**	(0.74)	(0.39)	
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry*year*quarter	No	Yes	No	Yes	No	Yes	No
R	0.1168	0.1458	0.0749	0.1007	0.0148	0.0421	0.0348
Observations	15,263	15,263	15,263	15,263	14,861	14,861	13,933

Джерело: розраховано автором на основі [55].

## Корпоративне управління та корпоративні інвестиції

Column №	Capital expenditure		Asset growth	
	1	2	3	4
After	-0.0040 (2.48)**		-0.0158 (1.89)*	
	0.0052		0.0272	
After*CGQ		0.0053		0.0220
	(2.08)**	(2.07)**	(2.10)**	(1.66)*
After*Cash reserves	0.0020 (2.43)**	0.0020 (2.03)**	-0.0294 (4.89)***	-0.0267 (3.92)***
	0.0019	0.0019	-0.0034	-0.0094
Q				
	(5.71)***	(5.27)***	(1.18)	(2.94)***
Cash flow	0.0049	0.0048	0.8508	0.8529
	(1.76)*	(1.66)*	(17.57)***	(17.67)***
Firm FE Industry*year*quarter	Yes	Yes	Yes	Yes
	No	Yes	No	Yes
	0.7652	0.7833	0.0887	0.1316
Observations	15,306	15,306	15,306	15,306

Джерело: розраховано автором на основі [55].

### Стійкість інвестицій

Column №	Capital expenditure					
	Low CGQ	High CGQ	Full sample	Low CGQ	High CGQ	Full sample
	1	2	3	4	5	6
After	-0.0021 (3.01)***	-0.0010 (1.66)*	-0.0047 (2.83)***			
After*CGQ			0.0051			0.0052
			(2.06)**			(2.04)**
After*Cash reserves	0.0017	0.0006	0.0012	0.0015	0.0019	0.0015
	(1.22)	(0.50)	(1.24)	(0.95)	(1.32)	(1.44)
Q	0.0019	0.0011	0.0016	0.0019	0.0012	0.0017
	(3.58)***	(2.23)**	(4.19)***	(3.22)***	(2.23)**	(4.04)***
After*Q	0.0006	0.0004	0.0005	0.0006	0.0001	0.0004
	(1.59)	(1.25)	(2.05)**	(1.32)	(0.22)	(1.33)
Cash flow	0.0078	0.0028	0.0060	0.0066	0.0018	0.0053
	(1.31)	(0.53)	(1.42)	(1.05)	(0.33)	(1.18)
After* Cash flow	-0.0055	0.0017	-0.0026	-0.0052	0.0039	-0.0012
	(0.74)	(0.28)	(0.52)	(0.64)	(0.61)	(0.22)
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry*year*quarter	No	No	No	Yes	Yes	Yes
R	0.7331	0.8064	0.7659	0.7547	0.8279	0.7833
Observations	7,759	7,547	15,306	7,759	7,547	15,306

Джерело: розраховано автором на основі [55].

## Додаток Г

## Корпоративне управління, фінансування та інвестиції -подовжений період (липень 2006 –червень2008)

Таблиця Г.1

## Корпоративне управління та корпоративне фінансування

Column №	CGQ 2003				CGQ 2004			
	Net debt issuance	Net equity issuance	Net debt issuance	Net equity issuance	Net debt issuance	Net equity issuance	Net debt issuance	Net equity issuance
	1	2	3	4	5	6	7	8
After	-0.0118		-0.0054		-0.0128		-0.0038	
	(2.47)**		(2.09)**		(2,29)**		(1.27)	
After*CGQ	0.0169	0.0200	0.0039	0.0029	0.0189	0.0206	0.0006	0.0001
	(1.81)*	(2.06)**	(0.80)	(0.56)	(1.82)*	(1.91)*	(0.11)	(0.02)
After*Cash reserves	-0.0066	-0.0008	-0.0064	-0.0057	-0.0072	-0.0012	-0.0064	-0.0057
	(1.78)*	(0.18)	(2.34)**	(1.83)*	(1.95)*	(0.27)	(2.37)**	(1.85)*
Market to book	-0.0010	-0.0012	0.0042	0.0042	-0.0010	-0.0013	0.0043	0.0042
	(0.91)	(1.09)	(4.79)***	(4.81)***	(0.99)	(1.13)	(4.95)***	(4.90)***
Size	0.0673	0.0729	0.0249	0.0252	0.0661	0.0713	0.0253	0.0255
	(14.41)***	(14.53)***	(8.64)***	(8.20)***	(14.34)***	(14.54)***	(8.80)***	(8.36)***
Asset tangibility	0.4178	0.4118	0.0700	0.0703	0.4283	0.4238	0.0703	0.0705
	(16.03)***	(15.52)***	(5.11)***	(5.29)***	(16.41)***	(15.91)***	(5.23)***	(5.40)***
Profitability	-0.0939	-0.0714	-0.0528	-0.0551	-0.0872	-0.0643	-0.0607	-0.0625
	(2.93)***	(2.21)**	(2.85)***	(2.89)***	(2.78)***	(2.02)**	(3.10)***	(3.08)***
After*Rating	-0.0022	-0.0036			-0.0031	-0.0044		
	(1.18)	(1.82)*			(1.67)*	(2.23)**		
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry*year*quarter	No	Yes	No	Yes	No	Yes	No	Yes
R	0.1169	0.1491	0.0341	0.0706	0.1223	0.1527	0.0346	0.0696
Observations	13,654	13,654	12,487	12,487	14,038	14,038	12,830	12,830

Джерело: розраховано автором на основі [55].

**Корпоративне управління та корпоративні інвестиції**

	CGQ 2003		CGQ 2004					
	Capital expenditure		Asset growth		Capital expenditure		Asset growth	
Column №	1	2	3	4	5	6	7	8
After	-0.0032		-0.0156		-0.041		-0.0120	
	(2.62)***		(2.51)**		(2.83)***		(1.65)*	
After*CGQ	0.0047	0.0044	0.0324	0.0256	0.060	0.056	0.037	0.0164
	(2.20)**	(2.00)**	(2.85)**	(2.19)**	(2.47)**	(2,21)**	(1.90)**	(1.22)**
After*Cash reserves	0.0020	0.0018	-0.0260	-0.0230	0.021	0.019	-0.0258	-0.0230
	(2,22)**	(1.81)*	(4.33)***	(3.23)***	(2.41)**	(1.93)*	(4.34)***	(3.26)***
Q	0.0022	0.0022	0.0032	-0.0093	0.0021	0.0021	-0.0028	-0.0087
	(6.30)***	(6.07)***	(1.08)	(2.90)***	(6.06)***	(5.68)***	(0.95)	(2.78)
Cash flow	0.0030	0.0036	0.8412	0.8415	0.0040	0.0045	0.8441	0.8445
	(1.05)	(1.19)	(15.37)***	(15.45)***	(1.39)	(1.47)	(15.64)***	(15.70)***
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry*year*quarter	No	No	No	No	No	No	No	No
R	0.7685	0.7866	0.0841	0.1313	0.7698	0.7876	0.0840	0.1304
Observations	13,684	13,684	13,684	13,684	14,069	14,069	14,069	14,069

Джерело: розраховано автором на основі [55].

**Корпоративне управління, фінансування та інвестиції (липень 2006 – червень 2012)**

Таблиця Д.1

**Корпоративне управління та корпоративне фінансування**

	Net debt issuance				Net equity issuance			
Column №	1	2	3	4	5	6	7	8
After	-0.0107				-0.0026			
	(1.90)*				(0.76)			
After*CGQ	0.0168	0.0166			0.0006	0.0008		
	(1.87)*	(1.85)*			(0.12)	(0.14)		
Late after	-0.0143				-0.0109			
	(2.69)***				(3.39)***			
Late after*CGQ	0.0131	0.0125			0.0202	0.0207		
	(1.55)	(1.48)			(4.02)***	(4.10)***		
Post-crisis			-0.0130				-0.0092	
			(2.59)***				(3.08)***	
Post-crisis*CGQ			0.0137	0.0136			0.0156	0.0156
			(1.72)*	(1.71)*			(3.36)***	(3.33)***
After*Cash reserves	-0.0015	-0.0021			-0.0084	-0.0083		
	(0.48)	(0.67)			(3.35)***	(3.28)***		
Late after*Cash reserves	0.0032	0.0025			0.0024	0.0025		
	(0.98)	(0.76)			(0.92)	(0.96)		
Post-crisis*Cash reserves			0.0024	0.0012			-0.0014	-0.0006
			(0.79)	(0.39)			(0.60)	(0.24)
Market to book	0.0017	0.0011	0.0023	0.0010	0.0023	0.0023	0.0016	0.0022
	(3.00)***	(1.79)*	(4.01)***	(1.74)*	(4.84)***	(4.68)***	(3.38)***	(4.58)***

## Продовження таблиці Д.1

Size	0.0241	0.0215	0.0241	0.0215	0.0047	0.0057	0.0047	0.0056
	(15.42)***	(13.97)***	(15.41)***	(13.99)***	(5.48)***	(6.29)***	(5.27)***	(6.19)***
Asset tangibility	0.1952	0.2001	0.1957	0.2003	0.0347	0.0315	0.0351	0.0321
	(18.15)***	(18.52)***	(18.13)***	(18.55)***	(7.03)***	(6.42)***	(7.15)***	(6.53)***
Profitability	-0.0506	-0.0570	-0.0492	-0.0561	-0.0609	-0.0578	-0.0598	-0.0560
	(3.07)***	(3.43)***	(3.00)***	(3.37)***	(6.74)***	(6.35)***	(6.62)***	(6.21)***
After*Rating	-0.0020	-0.0019						
	(1.24)	(1.18)						
Late after*Rating	-0.0021	-0.0021						
	(1.40)	(1.42)						
Post-crisis*Rating			-0.0023	-0.0021				
			(1.60)	(1.48)				
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year*quarter	No	Yes	No	Yes	No	Yes	No	Yes
R	0.0650	0.0726	0.0628	0.0725	0.0222	0.0335	0.0104	0.0315
Observations	40,628	40,628	40,628	40,628	37,349	37,349	37,349	37,349

*Джерело:* розраховано автором на основі [55].

## Корпоративне управління та корпоративні інвестиції

	Capital expenditure				Asset growth			
Column №	1	2	3	4	5	6	7	8
After	-0.0036				-0.0136			
	(2.23)**				(1.61)			
After*CGQ	0.0046	0.0045			0.0255	0.0272		
	(1.89)*	(1.84)*			(1.94)*	(2.06)**		
Late after	-0.0077				-0.0375			
	(3.75)***				(4.83)***			
Late after*CGQ	0.0070	0.0068			0.0461	0.0485		
	(2.24)**	(2.16)**			(3.82)***	(4.04)***		
Post-crisis			-0.0063				-0.0306	
			(3.54)***				(4.20)***	
Post-crisis*CGQ			0.0061	0.0062			0.0400	0.0432
			(2.22)**	(2.27)**			(3.54)***	(3,83)***
After*Cash reserves	0.0025	0.0025			-0.0244	-0.0261		
	(2.92)***	(2.98)***			(4.08)***	(4.34)***		
Late after*Cash reserves	0.0039	0.0040			0.0000	-0.0017		
	(3.97)***	(4.01)***			(0.01)	(0.32)		

## Продовження таблиці Д.2

Post-crisis*Cash reserves			0.0038	0.0036			-0.0060	-0.0085
			(4.43)***	(4,19)***			(1.18)	(1.67)*
Q	0.0028	0.0030	0.0033	0.0030	0.0089	0.0023	0.0101	0.0021
	(10.97)***	(10.84)***	(12.44)***	(10.79)***	(5.09)***	(1.22)	(6.00)***	(1.12)
Cash flow	0.0136	0.0169	0.0143	0.0169	0.9993	0.9465	1.0018	0.9473
	(7.37)***	(9.02)***	(7.72)***	(9.07)***	(31.47)***	(30.59)***	(31.55)***	(30.66)***
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year*quarter FE	No	Yes	No	Yes	No	Yes	No	Yes
R	0.6545	0.6733	0.6531	0.6732	0.1813	0.2025	0.1797	0.2017
Observations	40,9	40,9	40,9	40,9	40,9	40,9	40,9	40,9

Джерело: розраховано автором на основі [55].

03142, місто Київ, вулиця Малинська, №3	Тел.: +мел./факс +380442511821 +380506065936	<a href="https://promimpex.com.ua">https://promimpex.com.ua</a> E-mail : <a href="mailto:gidroprom_comp@ukr.net">gidroprom_comp@ukr.net</a>
---	--	--



## ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ «ПРОМГІДРАВЛІКА»

### ДОВІДКА №7/28423

**про впровадження результатів кваліфікаційної магістерської  
роботи**

**Сидельникової Валерії Сергіївни**

**на тему: «Фінансова політика корпорації в умовах кризових явищ»**

Спеціалістами фінансового підрозділу ТОВ «Промгідравліка» було розглянуто результати кваліфікаційної магістерської роботи Сидельникової Валерії Сергіївни на тему «Фінансова політика корпорації в умовах кризових явищ» на здобуття ступеня магістра за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

З огляду на актуальність теми дослідження, його результати стосовно корегування фінансової політики корпорацій в умовах нестабільності, методів та заходів забезпечення фінансової стійкості підприємства в умовах фінансової, енергетичної кризи та протягом воєнного часу мають практичне значення для підприємства. Рекомендації та розробки даної роботи будуть впроваджені на підприємстві «Промгідравліка». Серед іншого, практичну цінність мають рекомендації щодо керування фінансами та здійснення ефективного фінансового планування під час викликів, спричинених нестабільним внутрішнім середовищем та російською агресією.

**28.04.2023**

**Директор ТОВ «Промгідравліка»**



**І.П. Гігіняк**