

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра фінансів

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

«ФІНАНСИ В ЕКОНОМІЧНІЙ СИСТЕМІ ДЕРЖАВИ»

Студентки 2 курсу, 1 м групи,
спеціальності 072

«Фінанси, банківська справа
та страхування»

спеціалізації «Державні та муніципальні фінанси»

Науковий керівник
к.е.н., доцент

Гарант освітньої програми
д.е.н., професор

Завідувач кафедри фінансів,
д.е.н., професор,
заслужений діяч науки і техніки України

Коноплицької
Лідії Петрівни

Маркуц
Юлія Ігорівна

Макогон
Валентина Дмитрівна

Чугунов
Ігор Якович

Київ 2020

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ I. Теоретичні засади розвитку фінансів в економічній системі	
1.1. Роль фінансів в економічній системі держави	6
1.2. Система фінансів у зарубіжних країнах	10
РОЗДІЛ II. Становлення та розвиток системи управління державними фінансами в Україні	
2.1. Складові елементи системи управління державними фінансами	14
2.2. Структурно-функціональна модель системи управління фінансами корпорацій	18
РОЗДІЛ III. Напрями розвитку корпоративних фінансових відносин в Україні	
3.1. Фінансова результативність корпоративного сектору економіки	28
3.2. Пріоритети удосконалення системи фінансово-кредитного забезпечення діяльності корпорацій	38
ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ	45
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	48
ДОДАТКИ	61

ВСТУП

Актуальність теми. Фінанси посідають важливе місце в системі управлінні корпорацій. Вагомість корпоративного управління обумовлена його впливом на соціальний та економічний розвиток країни через сприяння розвитку інвестиційних процесів, підвищення довіри інвесторів, ефективності використання капіталу корпорацій. Фінансова політика визначає напрями формування фінансових ресурсів, оптимальної структури капіталу корпорацій, випуску цінних паперів, дивідендної політики. Інвестиційна політика корпорацій як складова фінансової політики спрямована на створення сприятливого інвестиційного клімату з метою отримання прибутку та зростання капіталу корпорацій.

Серед вагомих наукових досліджень зарубіжних вчених у сфері фінансів корпорацій як складової системи економічного розвитку можна назвати праці Г. Александера, В. Бочарова, Дж. Брейлі, А. Лаффера, І. Озерова, Д. Рікардо, П. Самуельсона, А. Сміта. Питання фінансової політики у системі корпоративного управління висвітлені в роботах вітчизняних вчених: І. Бланка, М. Білик, В. Гейця, В. Євтушевського, М. Єрмошенко, М. Терещенко, В. Федосова, І. Чугунова.

Фінансова діяльність корпорацій є основною ресурсного забезпечення реалізації економічної стратегії, зростання вартості корпорацій, що є одним з основних індикаторів інвестиційної привабливості корпорацій. Вплив фінансів на діяльність корпорацій здійснюється через фінансовий механізм, сукупність фінансових важелів, інструментів регулювання економічних відносин.

Метою дослідження є розкриття теоретичних та удосконалення методологічних засад системи управління фінансами в економічній системі держави.

Досягнення поставленої мети зумовило необхідність вирішення таких завдань:

- розкрити сутність та роль фінансів в економічній системі держави;

- узагальнити особливості розвитку фінансів у країнах з розвинутою і трансформаційною економікою;
- розкрити складові елементи системи управління фінансами;
- розробити структурно-функціональну модель системи управління фінансами корпорацій;
- здійснити оцінку фінансової результативності корпоративного сектору економіки;
- обґрунтувати напрями розвитку системи фінансово-кредитного забезпечення діяльності корпорацій.

Об'єктом дослідження є фінанси в економічній системі держави.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні питання розвитку фінансових корпоративних відносин, формування фінансової політики як інструменту підвищення конкурентоспроможності корпорацій.

Методи дослідження. У роботі застосовано сукупність методів і підходів, що дозволило реалізувати концептуальну єдність дослідження. Діалектичний, системний та структурний методи використано при розкритті структурно-функціональної моделі системи управління фінансами корпорацій. За допомогою порівняльного, факторного та статистичного методів розвинуто положення щодо оцінки фінансової діяльності корпорацій. Історичний та логічний підходи використано при розкритті інституційних засад фінансового механізму економічного зростання в системі корпоративного управління. Методи наукового абстрагування, синтезу, економіко-математичного моделювання використано при визначенні підходів до підвищення ефективності фінансової діяльності корпорацій, напрямів розвитку фондового ринку.

Інформаційну базу дослідження становили законодавчі та нормативно-правові акти з питань фінансового забезпечення корпоративного управління, статистичні та аналітичні матеріали Міністерства фінансів України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Державної служби статистики України, відповідні монографії, наукові статті вітчизняних та зарубіжних вчених.

Практичне значення одержаних результатів. Основні положення та результати випускної кваліфікаційної роботи розкрито у статті опублікованій у збірнику наукових праць студентів Київського національного торговельно-економічного університету.

Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків.

У вступі обґрунтовано актуальність обраної теми, визначено об'єкт, предмет, мету, завдання та методи дослідження, зазначено теоретичне та практичне значення роботи.

У першому розділі розкрито теоретико-методологічні засади розвитку фінансів, сутність та роль фінансів в економічній системі держави, особливості розвитку фінансів у країнах з розвинутою і трансформаційною економікою.

У другому розділі визначено особливості системи управління фінансами в економічній системі України, складові елементи системи управління фінансами, структурно-функціональну модель системи управління фінансами корпорацій.

У третьому розділі визначено основні аспекти розвитку корпоративних фінансових відносин в Україні, здійснено оцінку фінансової результативності корпоративного сектору економіки, обґрунтовано напрями розвитку системи фінансово-кредитного забезпечення діяльності корпорацій.

У висновках роботи наведено теоретичне узагальнення матеріалу, представленого в дослідженні.

РОЗДІЛ І. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ РОЗВИТКУ ФІНАНСІВ В ЕКОНОМІЧНІЙ СИСТЕМІ

1.1. Роль фінансів в економічній системі держави

Існування фінансів нерозривно пов'язано з товарно-грошовими відносинами, розвиток яких обумовлений суспільним розподілом праці, наявністю різних форм власності та заснованих на них організаційно-правових формах господарської, у тому числі підприємницької діяльності, зовнішньоекономічними зв'язками.

За економічною природою фінанси є грошовими відносинами, проте вони відрізняються від грошей як за своїм змістом, так і за виконуваними ними функціями. Саме фінанси пов'язані з розподілом та перерозподілом внутрішнього валового продукту та національного доходу, що виражаються у грошовій формі.

Фінанси є багатостороннім і складним явищем, що характеризується різними істотними ознаками, має певні якості й форми прояву.

Фінанси - це особлива сфера економічних відносин. Їх зміст, характер використання, закономірності розвитку визначаються соціально-економічними відносинами, що привалюють у державі, природою та функціями держави.

Фінанси - це вартісна категорія, яка органічно пов'язана з рухом вартості в її грошовій формі, з утворенням та використанням різних грошових фондів (державного бюджету, місцевих бюджетів, соціальних фондів), з грошовими відносинами, що існують між державою та приватним господарством.

Свого часу один з відомих дореволюційних вчених-фінансистів І. Х. Озеров як предмет дослідження фінансової науки визначав фінансове господарство, тобто сукупність відносин, що виникають внаслідок публічного характеру отримання союзами матеріальних засобів; способи, завдяки яким такі

союзи отримують для себе необхідні кошти і, як ці кошти відображаються на інших сторонах життя.

Е. Нікбахт і А. Гроппеллі визначали фінанси як "застосування різноманітних економічних прийомів для досягнення максимального достатку фірми або загальної вартості капіталу, вкладеного у справу".

Сучасна фінансова наука також не дає однозначної відповіді щодо суті фінансів. Тим більше, що багатогранність фінансів дає можливість вивчати їх з позицій різних рівнів, у тому числі загальної теорії фінансів, економіки, менеджменту, права.

Фінанси - це не просто гроші, доходи або видатки. Фінанси - це сукупність відносин, що мають розподільчий характер і опосередковуються через доходи й видатки громадян і юридичних осіб - суб'єктів господарської діяльності, фінансово-кредитних установ, держави, міжнародних фінансових організацій тощо.

Характеризуючи фінанси, слід виходити з таких ключових елементів, як фінансові відносини та фінансова діяльність. Фінансові відносини відображають рух вартості від одного суб'єкта до іншого. Вони характеризують розподільні, перерозподільні та обмінні процеси і матеріально проявляються у грошових потоках. У свою чергу фінансова діяльність проявляється у формуванні доходів та здійсненні витрат певним суб'єктом.

Фінанси - це грошові відносини, що виникають у процесі розподілу і перерозподілу вартості валового суспільного продукту і частини національного багатства у зв'язку з формуванням грошових доходів і нагромаджень у суб'єктів господарювання та держави і використанням їх на розширене відтворення, матеріальне стимулювання працюючих, задоволення соціальних та інших потреб суспільства.

Фінанси підприємств - це частина загальної системи фінансів, що складається з грошових відносин, які виникають в процесі господарської діяльності підприємств і пов'язана з формуванням власних і залучених коштів, їх використанням на фінансування витрат та інвестування підприємств,

утворення і розподіл отриманого прибутку. Їм притаманні риси, які характерні для фінансів в цілому, а також специфічні особливості, властиві окремим сферам суспільного відтворення.

Фінансова система України характеризується специфічними формами та методами фінансових відносин, які мають відповідне законодавче та організаційне забезпечення. На рис. 1.1.1 структуру фінансової системи розглянуто за рівнями економіки.

Рівень світового господарства включає міжнародні фінанси, що відображають економічні відносини держав щодо формування фондів фінансових ресурсів. В основі забезпечення фінансовими ресурсами функціонування міжнародних фінансових відносин виступають національно-державні фінанси. Міжнародні фінанси відбивають економічні відносини, що виникають у результаті формування фінансових ресурсів та їх розміщення й використання на заходи, які відбуваються на світовому чи міждержавному рівні.

Національна фінансова система на макрорівні включає державні фінанси, обов'язкове державне страхування та фінансовий ринок. Державні фінанси можна визначити як сукупність фондів фінансових ресурсів загальнодержавного призначення. За своєю структурою це дуже складна та багатопланова ланка фінансової системи. Державні фінанси охоплюють: державний та місцеві бюджети; централізовані та децентралізовані фонди цільового призначення; фінанси підприємств і організацій державної та комунальної форм власності; державний кредит; державне особисте й майнове страхування. Провідне місце в державних фінансах належить бюджетам різних рівнів, які об'єднуються у зведеному бюджеті держави.

РІВЕНЬ СВІТОВОГО ГОСПОДАРСТВА

Міжнародні фінанси
ФІНАНСОВА СИСТЕМА УКРАЇНИ

МАКРОРІВЕНЬ

Державні фінанси

Державне страхування

Фінансовий ринок

Бюджетна система

Державні цільові фонди

Державний кредит

Валютний ринок

Ринок кредитів

Ринок цінних паперів

Ринок фінансових послуг

Внески та відрахування

МІКРОРІВЕНЬ

Джерело фінансування

Фінанси підприємств, організацій та фондів

Фінанси підприємств, що функціонують на комерційних засадах

Фінанси закладів та організацій, що здійснюють некомерційну діяльність

Фінанси громадських об'єднань, добродійні фонди

Галузева приналежність

- промисловість;
- сільське господарство;
- торгівля;
- транспорт;
- інші галузі.

Організаційно-правова приналежність

Фінанси приватних підприємств

Фінанси колективних підприємств

Фінанси корпорацій

Джерела формування

Зовнішні	Внутрішні
<ul style="list-style-type: none">- акціонерний капітал;- фінансові фонди;- залучені кошти;- благодійні внески	<ul style="list-style-type: none">- формування і використання доходів (фінансові ресурси АТ)

Податки, платежі

Рис. 1.1.1. Фінансова система України

За своєю природою фінансові відносини є розподільними, причому розподіл вартості здійснюється насамперед за суб'єктами. Останні формують грошові фонди цільового призначення залежно від ролі, яку вони відіграють у суспільному виробництві. Саме за цим критерієм і виділяються окремі сфери фінансових відносин, які й визначають специфіку фінансової системи окремо взятої країни.

1.2. Система фінансів у зарубіжних країнах

В економічно розвинутих країнах світу основою національних економік є корпорації. Вони сприяють реалізації багатьох напрямів діяльності: концентрації капіталу і інвестуванню його в напрями, котрі забезпечують конкурентоздатність на світових і національних ринках; пом'якшенню суперечностей між працею і капіталом; подоланню внутрішнього протиріччя людини-власника і людини-працівника; формуванню корпоративної культури.

Капітал корпорації розбитий на акції, які можна передавати або продавати. Світова практика функціонування корпорацій створила вагому базу для напрацювання загальних принципів і рекомендацій в сфері корпоративного управління. Американський, європейський і японський досвід розвитку корпоративного управління дає можливість виявлення сутності корпоративних відносин і врахування інтересів різних структурних категорій суспільства. Однак, досягнення балансу інтересів учасників корпоративних відносин як основи прийняття ефективних корпоративних рішень пов'язано з існуванням низки проблем, зумовлених особливостями економічного і соціального розвитку українського суспільства, ступенем готовності українських громадян до сприйняття ідей корпоративного управління. В зв'язку з цим, очевидно є необхідність застосування існуючих зарубіжних моделей корпоративного управління з урахуванням характерних рис української ринкової економіки,

культурних традицій і історичних умов, специфіки формування корпоративних взаємовідносин.

Зарубіжні корпорації використовують принципи корпоративного управління, що сприяють забезпеченню максимальної відкритості і справедливості процесу корпоративного управління стосовно всіх учасників корпоративних відносин, а саме: звітність, що передбачає підзвітність членів ради директорів і менеджменту корпорації акціонерам; відкритість щодо інформованості акціонерів з питань стану справ в корпорації і способу дії адміністративної команди; нагляд, який забезпечує як можливість аналізу радою директорів ефективності діяльності менеджерів, так і аналогічну можливість інвесторів здійснювати нагляд за діяльністю правління; прозорість для інвесторів з точки зору одержання достовірної інформації про ринок і компанії, з якими вони співпрацюють; справедливість корпорації по відношенню до всіх акціонерів, як вітчизняних так і зарубіжних; методика голосування (технології, підрахунок голосів, матеріали для акціонерів за дорученням), яка повинна реалізувати активну участь акціонерів в діяльності корпорації; кодекси принципів, що регламентують взаємовідносини з акціонерами, повинні носити обов'язковий характер як для директора, так і для менеджменту корпорацій; стратегічне планування, що зумовлює привалювання стратегічних інтересів в діяльності корпорації для забезпечення росту акціонерної вартості.

На відміну від зарубіжних корпорацій, що відкрито заявляють про свою філософію і принципи, впровадження корпоративного управління у вітчизняних корпораціях супроводжується інформаційною закритістю і непрозорістю, небажанням афішувати свою місію і стратегію розвитку.

Ця ситуація зумовлюється нестабільністю зовнішнього середовища, що породжує невпевненість реакцій акціонерів і інвесторів у випадку порушення термінів виконання зобов'язань, але, з іншої сторони, викликає сумніви у потенціальних акціонерів і інвесторів з точки зору доцільності вкладень капіталу і інвестицій.

Як вважають зарубіжні експерти в сфері корпоративного управління, основними зобов'язаннями корпорації мають бути: задоволення потреб споживача в товарах і послугах, що є привілеюючими в діяльності корпорацій; одержання достатнього рівня доходності вкладів інвесторів, що є наслідком повної реалізації основного, першого, зобов'язання; створення нових цінностей, що є невід'ємною умовою одержання дивідендів; соціальна відповідальність перед суспільством, що реалізується, насамперед, шляхом створення нових робочих місць; стимулювання економічної діяльності за рахунок демонстрування результатів ініціативної праці; сприяння винахідництву і новаторству як основі підприємництва; диверсифікація інтересів населення шляхом розподілення практичних знань громадян по різних секторах суспільства.

Відчувається необхідність у відповідній адаптації і впровадженні в діяльність вітчизняними компаніями принципів, що складають основу діяльності зарубіжних корпорацій протягом уже тривалого періоду їх розвитку.

Першим кроком на цьому шляху повинне стати усвідомлення необхідності чіткого формулювання місії корпорації як основи розроблення і здійснення її стратегії. Як свідчить статистика, біля 86% сучасних корпорацій США мають формальні стратегічні місії; для фірм-лідерів, як правило, є характерним більш чітке визначення місії, на відміну від фірм, що функціонують недостатньо ефективно.

Застосовуються наступні підходи до формування стратегічної місії: корпорація уникає чіткої орієнтації на конкретну групу споживачів; здійснюється прив'язка до певних сегментів ринку, до виробництва конкретної продукції. Як свідчить практика, на вибір того чи іншого підходу впливає ряд чинників, пов'язаних зі ступенем стабільності навколишнього середовища, обсягом операцій на ринку, економічним станом корпорації. По мірі нарощування корпорацією своїх ресурсів, наявність формальних процедур щодо визначення місії і стратегії розвитку перетворюється в необхідні умови здійснення корпоративного управління.

Світовий досвід розвитку корпоративного управління свідчить про те, що корпоративна місія виконує три важливі ролі: визначає напрям руху, виправдовує діяльність корпорації в даному бізнесі, мотивує.

Зарубіжний досвід свідчить, що діючі моделі управління фінансами корпорацій постійно трансформуються до змін економічного середовища, використовують принципи корпоративного управління, що сприяють забезпеченню максимальної відкритості і справедливості процесу корпоративного управління: підзвітність членів ради директорів; відкритість щодо інформованості акціонерів з питань стану справ; нагляд, який забезпечує можливість аналізу радою директорів ефективності діяльності менеджерів і аналогічну можливість інвесторів здійснювати нагляд за діяльністю правління, прозорість для інвесторів з точки зору одержання достовірної інформації про ринок і компанії, з якими вони співпрацюють, справедливість корпорацій по відношенню до всіх акціонерів, як вітчизняних так і зарубіжних, методика голосування, яка повинна реалізувати активну участь акціонерів в діяльності корпорацій, принципів, що регламентують взаємовідносини з акціонерами, повинні носити обов'язковий характер, перспективне планування, що зумовлює привалювання стратегічних завдань в фінансовій діяльності корпорацій.

РОЗДІЛ II. СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТОК СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ ФІНАНСАМИ В УКРАЇНІ

2.1. Складові елементи системи управління державними фінансами

Управління – це цілеспрямована діяльність, пов'язана з впливом керуючого суб'єкта на керований об'єкт з метою досягнення певних цілей та результатів. Управління притаманне всім сферам людської діяльності, в тому числі економічній і фінансовій. Управління фінансами – це складова частина управління економікою. Його здійснює спеціальний фінансовий апарат за допомогою специфічних прийомів та методів.

Об'єктами управління виступають фінансові відносини, в тому числі і ті, що пов'язані з формування і використанням фондів грошових коштів. Найважливіші об'єкти управління – це фінанси підприємств, організацій і установ, фінанси домогосподарств, загальнодержавні фінанси. Суб'єктами управління виступають держава в особі законодавчих і виконавчих органів, у т.ч. фінансових, а також фінансові служби підприємств, організацій і установ.

Сукупність всіх організаційних структур, які здійснюють управління фінансами, утворює фінансовий апарат. Управлінська діяльність включає наступні функціональні елементи: - планування, в ході якого кожен суб'єкт господарювання оцінює свій фінансовий стан, виявляє резерви збільшення фінансових ресурсів та напрямки їх ефективного використання; - оперативне управління як комплекс заходів, що проводяться на основі оперативного аналізу конкретної фінансової ситуації. Мета оперативного управління – досягти максимального ефекту при мінімальних затратах шляхом своєчасної зміни фінансових відносин та маневрування фінансовими ресурсами; - контроль, який пронизує всі стадії управлінської діяльності і в той же час має велике самостійне значення.

В процесі контролю порівнюються фактичні результати із запланованими і виявляються резерви. Розрізняють стратегічне і оперативне управління фінансами. Стратегічне управління – це управління фінансами на перспективу, яке виражається у встановленні обсягів фінансових ресурсів на перспективу для реалізації цільових програм, пов'язаних з піднесенням економіки України, проведенням її структурної перебудови, конверсії оборонних галузей, зміцнення агропромислового комплексу, вирішення соціальних проблем. Його здійснюють Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, Президент. Оперативне управління фінансами здійснюють Міністерство фінансів України; дирекції позабюджетних фондів та страхових організацій; фінансові служби міністерств, підприємств та організацій. \

В сучасних умовах гостро стоїть проблема пошуку альтернативних методів управління і впливу на суб'єкти господарювання, які відповідали б ринковій економіці. Верховна Рада України як найвищий орган законодавчої влади приймає закони, у т.ч. з фінансових питань, затверджує Державний бюджет України та здійснює контроль за його виконанням в особі Рахункової палати, а також визначає засади внутрішньої та зовнішньої політики в сфері фінансів.

Президент України як голова держави створює у межах коштів, передбачених Державним бюджетом для здійснення своїх повноважень, консультативні та інші допоміжні органи і служби, підписує закони, прийняті Верховною Радою, має право вето щодо цих законів із наступним поверненням їх до Верховної Ради на повторний розгляд.

Кабінет Міністрів України як найвищий орган виконавчої влади забезпечує проведення фінансової, інвестиційної та податкової політики, політики у сферах праці і зайнятості населення, соціального захисту, освіти, науки, культури, охорони природи, екологічної безпеки і природокористування; організує розробку проекту закону про Державний бюджет і забезпечує його виконання.

Міністерство фінансів України як центральний орган виконавчої влади, підвідомчий Кабінету Міністрів: реалізує державну фінансову політику; складає проект Державного бюджету; організовує виконання Державного бюджету; контролює виконання Державного бюджету та складає звіт про його виконання; забезпечує захист фінансових інтересів держави, здійснює контроль за дотриманням фінансового законодавства; проводить методичну роботу з питань фінансового та бюджетного планування; здійснює управління державним внутрішнім та зовнішнім боргом; розробляє пропозиції щодо удосконалення податкової політики; здійснює контроль за випуском та обігом цінних паперів та бере участь в роботі керівних органів фондових бірж; вивчає валютно-фінансові проблеми в сфері міжнародного економічного співробітництва; готує і подає до Кабінету Міністрів пропозиції щодо вступу України до міжнародних фінансових організацій та членства в них.

До 1996 року в складі Міністерства фінансів знаходилась Державна податкова служба України, але пізніше вона була відокремлена від Міністерства фінансів і набула статусу окремого міністерства. Це було аргументовано метою посилення контролю за справлянням податків.

Головними завданнями Державної податкової адміністрації є:

- здійснення контролю за додержанням податкового законодавства, правильністю обчислення, повнотою і своєчасністю сплати податків і зборів;
- розробка пропозицій щодо вдосконалення податкового законодавства, прийняття нормативних актів і методичних рекомендацій з питань оподаткування;
- формування та ведення Державного реєстру фізичних осіб – платників податків та єдиного банку даних про платників – юридичних осіб;
- проведення роз'яснювальної роботи серед платників податків з питань оподаткування;
- попередження та розкриття злочинів та інших правопорушень у сфері оподаткування.

При Міністерстві фінансів України діють також Державна контрольно-ревізійна служба та Державне казначейство. Головними завданнями Державної контрольно-ревізійної служби є: здійснення державного контролю за витрачанням коштів і матеріальних цінностей в міністерствах, відомствах, державних комітетах, державних фондах, бюджетних установах, а також на підприємствах і організаціях, які отримують кошти з бюджетів усіх рівнів; здійснення контролю за станом і достовірністю бухгалтерського обліку і звітності в цих установах; розробка пропозицій щодо усунення виявлених недоліків і порушень та запобігання їм у подальшому.

Державне казначейство України було створено у 1995 році з метою ефективного управління коштами Державного бюджету. Основними завданнями казначейства є: організація виконання Державного бюджету та здійснення контролю за цим процесом; фінансування видатків Державного бюджету; ведення обліку касового виконання Державного бюджету, складання звіту про виконання Державного бюджету; здійснення управління державним внутрішнім і зовнішнім боргом; управління наявними коштами Державного бюджету, у т.ч. в іноземній валюті, та коштами державних позабюджетних фондів у межах видатків, установлених на відповідний період; здійснює розподіл між Державним бюджетом та бюджетами АР Крим, областей, міст Києва і Севастополя, розподіл відрахувань від загальнодержавних податків, зборів і платежів за нормативами, затвердженими Верховною Радою України; здійснює контроль за надходженням і використанням коштів державних позабюджетних фондів; розробляє нормативно-методичні документи з питань бухгалтерського обліку, звітності та організації виконання бюджетів усіх рівнів, які є обов'язковими для всіх підприємств, організацій і установ, що використовують бюджетні кошти державних позабюджетних фондів.

У 1997 році було прийнято Закон „Про Рахункову палату Верховної Ради України”. Основними завданнями Рахункової палати є: контроль за своєчасним виконанням Державного бюджету, фінансуванням загальнодержавних програм, укладанням угод про державні позики і

кредити; контроль за використанням золотого запасу, а також дорогоцінних металів та каменів; надання кредитів та здійснення операцій з розміщення золотого резерву і резерву в іноземній валюті.

Органи місцевого самоврядування у сфері фінансів мають такі повноваження: самостійно розробляють і виконують відповідні місцеві бюджети; використовують вільні бюджетні кошти, додатково отримані в процесі виконання місцевих бюджетів; мають право встановлювати розміри ставок місцевих податків і зборів, перелік яких затверджується Верховною Радою України; мають повноваження в галузі ціноутворення;

- мають право здійснювати місцеві позики, випускати цінні та організувати грошово-речові лотереї; можуть виступати гарантами під надання кредитів підприємствам і установам, що належать до комунальної власності.

2.2. Структурно-функціональна модель системи управління фінансами корпорацій

Питання фінансового управління корпораціями за останні роки стали предметом поживлених дискусій учених і практиків як у нашій країні, так і за кордоном. Актуальність цієї проблеми є очевидною для України.

Управління фінансами корпорації є складовою загального управління, головною метою якого є зростання вартості капіталу і добробуту акціонерів. Фінансовому управлінню надається особливе значення. Західні автори підкреслюють, що управління фінансами є наріжним каменем, основою господарської діяльності будь-якої фірми — і корпорації, і невеликого індивідуального підприємства [31,с.60].

Під управлінням фінансами розуміють вироблення політики щодо формування капіталу корпорації та його розподілу, прийняття рішень відповідно до цієї політики, планування фінансової діяльності, складання й аналізу фінансової звітності, організації контролю за виконанням рішень.

Управління фінансами — це управління обмеженою сумою коштів і її витрачанням в умовах невизначеності ринкових відносин і ризику.

У великих багатогалузевих корпораціях фінансові питання зазвичай вирішує управлінський персонал.

Під системою розуміється упорядкована сукупність елементів, між якими існують певні взаємозв'язки [40]. Будь-яка система являє собою скінченну безліч елементів, що відокремлюються. Виділення та побудова системи здійснюються таким чином: встановлюється ціль, визначається функція, яка забезпечує досягнення цієї цілі, а потім створюється структура, що забезпечує виконання функції.

Взаємодія системи з середовищем представляється її зовнішніми зв'язками, які поділяються на вхідні та вихідні. На вході система будь-що отримує з середовища, на виході середовище отримує будь-що з системи.

Як вхідні, так і вихідні зв'язки поділяються на інформаційні та ресурсні. Ціль на будь-якому рівні її конкретизації — це інформація, а речовина та енергія, що необхідні для втілення цілі в кінцевий продукт, — це ресурси. Інформаційний вхід системи — це інформаційна ціль, а ресурсний вхід — матеріали та енергія, що необхідні для її реалізації. Ресурсний вихід системи — це результат її діяльності, що так або інакше відповідає інформаційній цілі, а інформаційний вихід — інформація про ступінь цієї відповідності.

Будь-яка система може вивчатися з двох позицій: ззовні та зсередини. Вивчення системи ззовні означає розгляд взаємодії системи із зовнішнім середовищем, або розгляд функції системи. З іншої сторони, можна вивчати то, як система влаштована, тобто яка її структура.

Під структурою розуміють сукупність функціональних елементів та їх відносин, необхідних і достатніх для досягнення системою певних цілей. Функція системи є її властивість в динаміці, що приводить до досягнення цілей.

Система управління – це комплексна система, яка заснована на визначенні та реалізації цілей корпорації за допомогою певних інструментів та з урахуванням впливу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища. При цьому управління розглядається не тільки як певна структура, а й як процес, необхідний для досягнення цілей та завдань підприємства.

Структурно-функціональна модель системи управління фінансами корпорацій полягає у використанні сукупності фінансово-інвестиційних складових корпоративного управління та ґрунтується на показниках фінансово-економічного стану, вартості капіталу, обігових коштів, кредиторської та дебіторської заборгованості, прибутку і витрат, реальних та фінансових інвестицій, формуванні інвестиційних ресурсів, які є інструментом стратегічних та тактичних напрямів діяльності корпорацій, що виступає основою для забезпечення їх конкурентоспроможного розвитку в середньостроковій та довгостроковій перспективі.

Система управління має ціль, яка може бути встановлена за допомогою аналізу зовнішнього середовища, а також ресурси, необхідні для функціонування системи: людські, технічні та фінансові, які отримуються за допомогою даних аналізу внутрішнього середовища та звітна інформація про досягнення встановленої цілі.

Функцією системи управління є процес розробки стратегії, спрямований на досягнення встановленої цілі. Функціонування системи проявляється в її переході з одного стану в інший або в збереженні будь-якого стану впродовж деякого проміжку часу.

Структурою системи управління є цілі та функції.

Для побудови системи управління корпоративними фінансами слід враховувати такі обставини:

Побудова системи ґрунтується на складових, що необхідні та достатні для досягнення певної цілі. Система пов'язана з середовищем за допомогою входу та виходу, тобто для її задовільного функціонування мають бути враховані всі зовнішні характеристики.

Внутрішні умови, що забезпечують функціонування системи – це склад елементів та взаємодія між ними.

Метою використання системи управління фінансами корпорацій є визначення місій та цілей, розробка і забезпечення виконання певних функцій як інструментів забезпечення стратегічних та тактичних цілей діяльності, що є основою для забезпечення конкурентоспроможного існування в середньостроковій та довгостроковій перспективі.

Структурно-функціональна модель системи управління фінансами корпорацій складається з двох взаємопов'язаних підсистем: керуючої та керованої.

Керуюча підсистема відображає вплив зовнішнього середовища, а саме державне регулювання, механізми ринкового контролю, ресурси та інформація на апарат управління корпорацією та її звітність перед вищою системою.

Розглянемо зовнішні елементи системи управління корпоративними фінансами. Насамперед корпоративне управління здійснюється на рівні державних органів, які створюють норми і правила корпоративного контролю, відповідальність суб'єктів корпоративного бізнесу. Тому державне регулювання є важливим зовнішнім елементом корпоративного управління. Другим важливим зовнішнім елементом є механізм ринкового контролю. Очевидно, що управління, його дієвість визначається досягненням певного соціально-економічного статусу корпоративного підприємства. Для власників важливим наслідком корпоративного управління є отримання частини прибутку, підвищення курсової ціни акцій корпорації. Тому для корпоративного управління значну роль відіграють ринки продукції, а також фінансові ринки. Ринки продукції є чіткими індикаторами правильності корпоративної стратегії і тактики фірми і приводять до ліквідації неефективних діючих структур.

Фінансові ринки, в свою чергу, є показниками через котирування корпоративних цінних паперів стану корпорації. Наявність фінансових ринків дає змогу власникам корпоративних прав позбутись їх у разі неефективного

корпоративного управління. Зрозуміло, що такий захід є крайнім, і він використовується, як правило, у тому разі, коли власник випробував інші методи впливу на корпоративний менеджмент.

Третім важливим елементом зовнішнього впливу на апарат управління можна вважати громадські організації, засоби масової інформації, які впливають на корпоративну стратегію й тактику. Існує досить розвинута система захисту інвесторів-акціонерів, яка крім державних органів представлена громадськими організаціями, що здійснюють певний нагляд за розвитком корпоративного сектору, впливають на прийняття рішень, особливо через засоби масової інформації. Корпоративна стратегія та культура знаходять своє відображення на сторінках преси і телебачення, дають досить часто орієнтири власникам корпоративних прав для здійснення ними відповідних дій — позбавляться від цих цінних паперів, збирати органи управління чи якимось чином впливати на їх роботу, проводити інші заходи, спрямовані на забезпечення своїх корпоративних прав.

В свою чергу, апарат управління корпорацією звітує перед вищою системою (державою або головною компанією, якщо мова йде про корпорацію, що входить до складу іншого підприємства).

Керована підсистема включає в себе структуру, цілі та функції ефективного управління фінансами корпорацій.

Ціллю управління фінансами корпорацій – є побудова ефективної системи управління, що направлена на досягнення стратегічних та тактичних цілей діяльності корпорації.

Фінанси виконують відтворювальну, регулюючу, розподільчу, стимулюючу та контрольну функції, але вони не відображають їх специфіки як вартісної категорії, оскільки індивідуальний кругообіг фондів обслуговують не тільки фінанси, але й гроші, кредит, оборотні засоби.

Саме тому, в умовах ринкової економіки доцільно визнати за фінансами корпорацій наявність таких функцій: формування капіталу, грошових доходів та фондів фінансових ресурсів; розподілу і використання капіталу, грошових

доходів та фондів фінансових ресурсів; регулювання грошових потоків; контроль.

Перша з них є необхідною умовою здійснення безперервності процесу відтворення. За рахунок первинного розподілу виручки від продажу товарів утворюються спеціальні фонди корпорацій, що знаходять відображення в фінансових планах (бюджетах).

У відповідності з нормативними документами по бухгалтерському обліку, в бухгалтерському балансі залишки фондів споживання та накопичення, що утворені згідно установчих документів за рахунок нерозподіленого прибутку за результатами роботи за рік, окремо не відображуються. Відповідні розшифрування, що характеризують використання чистого прибутку, наводяться в поясненнях до бухгалтерського балансу та звіту про фінансові результати діяльності.

За рахунок перерозподілу виручки від продажу за рахунок всіх її елементів формуються наступні доходи держави: за рахунок фонду відшкодування сплачуються податки, що включаються у витрати виробництва та обертання (за використання надрами, екологічний податок та ін.); від фонду оплати праці сплачуються податки у Пенсійний фонд, фонд соціального страхування; за рахунок прибутку вноситься в бюджет податок на прибуток з фонду виплати дивідендів сплачується податок на прибуток з дивідендів на акції.

Призначення функції формування капіталу полягає у формуванні капіталу корпорації через залучення його з фінансового ринку. Її можна також назвати фінансовою функцією, оскільки практично вона передбачає розроблення фінансової політики корпорації і наступне прийняття рішень менеджерами. У свою чергу, прийняття рішень визначається мотиваціями, цілями — як стратегічними, так і короткостроковими, які ставить перед собою корпорація.

Формування капіталу корпорації залежить від стану фінансового ринку. Цим обумовлені тісні зв'язки між фінансами корпорацій і фінансовим ринком. Менеджери корпорації приймають рішення про емісію установчих акцій під час

створення корпорації. У міру розширення підприємницької діяльності вони приймають рішення про зміну структури капіталу, тобто співвідношення між акціонерним капіталом і зобов'язаннями. Вибір джерел фінансування передбачає вивчення фінансового ринку, руху цін (курсів) акцій і облігацій, процентних ставок та ін. Так, під час формування зобов'язань виникають питання: що краще (тобто ефективніше і дешевше) — узяти позичку в банку чи випустити короткострокові цінні папери? яким має бути співвідношення між поточними і довгостроковими зобов'язаннями? Які облігації найдоцільніше випустити — конвертовані чи неконвертовані: на яких фінансових ринках їх розмістити — національному чи міжнародних? Щоб правильно розв'язати фінансові проблеми, менеджери корпорації повинні добре знати фінансовий ринок, закономірності його розвитку, рух курсів цінних паперів, процентних ставок тощо.

Головна мета корпорації у визначенні структури капіталу — досягнення оптимальної структури, за якої ціна капіталу буде найнижчою, а вартість корпорації — найвищою.

Для корпорації як юридичної особи всі залучені фінансові фонди є платними. Своєрідною платою за залучений акціонерний капітал є виплачені дивіденди, за боргові зобов'язання кредиторам виплачуються проценти. Звідси впливає завдання досягнення такої структури капіталу, за якої його ціна, тобто плата за залучений капітал, буде мінімальною. Одночасно корпорація повинна прагнути до того, щоб курс (ціна) її акцій на ринку капіталу був високим, тобто щоб капіталізація корпорації на фінансовому ринку була максимальною, що свідчить про високу вартість корпорації.

Ціна капіталу визначається попитом і пропозицією, які залежать від багатьох факторів. Особливе значення під час формування ціни капіталу мають ризики, що обумовлює необхідність вивчення можливостей зниження їх впливу на підприємницьку і фінансову діяльність.

Використання капіталу, грошових доходів і фондів фінансових ресурсів на цілі, що передбачені у фінансовому плані (бюджеті) корпорації, складає економічний зміст другої функції корпоративних фінансів.

В процесі використання доходів підприємства відбувається: його розподіл на елементи; перерозподіл – при виплаті податку на прибуток в бюджетну систему країни; використання грошових фондів, утворених за рахунок прибутку, яке супроводжується зустрічним рухом вартості в товарну і обернено.

У ході реалізації функції розподілу і використання фінансових ресурсів відбувається оптимізація вкладення капіталу і залучених коштів до оборотних і необоротних активів, забезпечення платежів до бюджету і позабюджетних фондів, вкладення вільних грошових ресурсів у найліквідніші активи, використання грошових доходів на цілі розвитку. Реалізація такої функції забезпечує розвиток підприємства, інтересів трудового колективу й акціонерів, а її призначення полягає в розподілі капіталу та його використанні, тобто в інвестуванні відповідно до планів підприємницької діяльності. Її можна також назвати інвестиційною функцією, оскільки практично вона пов'язана з розробленням інвестиційної політики корпорації та наступним прийняттям рішень менеджерами. Прийняття рішень визначається поставленою метою — одержанням прибутку, тобто подальшим зростанням капіталу.

Інвестиційна політика спрямована на ефективне використання активів. Менеджери корпорації приймають рішення про структуру активів, тобто співвідношення поточних і довгострокових активів; про співвідношення інвестицій в окремі об'єкти (будинки, земля, устаткування, НДДКР). Особлива увага приділяється інвестиціям у НДДКР, інноваціям. Сучасна корпорація складає стратегічні плани фінансування високих технологій. Під впливом науково-технічного прогресу в активах корпорації збільшується частка невідчутних (нематеріальних) активів: патентів, торгової марки.

Раціональне, тобто прибуткове, вкладення капіталу забезпечує його зростання і можливість формування внутрішніх джерел фінансування.

Функція регулювання грошових потоків відображає специфіку суспільного призначення фінансів корпорацій і пов'язана з процесом формування й використання фінансових ресурсів, який опосередковується відповідними грошовими потоками. Результуючим ефектом є забезпечення збалансованості грошових і матеріальних потоків та формування фінансових ресурсів, необхідних для забезпечення статутної діяльності, виконання всіх зобов'язань.

Реалізація зазначених функцій у процесі управління фінансами корпорацій, природно, супроводжується і здійсненням контролю (як однієї з функцій будь-якого управлінського процесу) за грошовими потоками та формуванням капіталу, грошових доходів і фондів.

Таким чином, четверта функція фінансів використовується для контролю за дотриманням вартісних та матеріально-речових пропорцій при утворенні та використанні доходів корпорацій та держави.

Ця функція базується на русі фінансових ресурсів та надає можливість державі впливати на кінцеві фінансові результати діяльності корпорацій. Інструментом реалізації контрольної функції є фінансова інформація, що відображена у бухгалтерській звітності.

Фінансовий контроль здійснюють фінансова та бухгалтерська служби корпорації; банки; податкові органи.

Контрольна функція обумовлена наявністю у фінансів корпорацій інших функцій і тісно з ними пов'язана. Балансовий метод ведення господарства передбачає досягнення рівності між доходами і витратами. Призначення контрольної функції полягає в забезпеченні збалансованості між сформованим капіталом і його витрачанням, тобто інвестиціями корпорації. Ці основні фінансові потоки не збігаються в часі, крім того, суми, визначені в планах розвитку, можуть неодноразово змінюватися в умовах економіки, що динамічно розвивається. Фінансові фонди корпорації обмежені певною сумою, тому рішення про їх використання залежать від можливостей формування капіталу.

На підставі контрольної функції розвивається контроль як функція управління корпорацією. Важливість контрольної функції пояснюється тим, що

фінансові фонди в будь-яких агентів ринкових відносин обмежені певною сумою, яку треба витратити ефективно в умовах невизначеності і ризику. Не може бути надлишку капіталу, як не може бути й інвестицій без джерел фінансування. У випадках, коли частина сформованого капіталу не використовується для вкладень у реальні активи, корпорація купує цінні папери. Якщо кон'юнктура фінансового ринку ускладнилася, процентні ставки підвищилися і корпорація не в змозі залучити необхідні суми, то інвестиційні плани переглядаються.

Деталізація функцій фінансів корпорацій має досить умовний характер, оскільки усі функції тісно переплетені й здійснюються практично одночасно. Відповідальність за конкретну їх реалізацію покладається на фінансові служби і фінансових менеджерів. Негативні наслідки незадовільного фінансового управління можуть виявитися у вигляді як суто фінансових втрат, витрат і згаяних вигод, так і у вигляді падіння якості бізнесу в цілому.

У західній економічній літературі підкреслюється необхідність координації фінансової та інвестиційної політики. Особливого значення набуває координація прийняття рішень у процесі визначення джерел фінансування та напрямів інвестицій, формування оптимальної структури капіталу з метою забезпечення його приросту.

З функцій фінансів, випливають прагматичні дії фінансового менеджменту. Насамперед розробляються основні принципи короткострокової і довгострокової (стратегічної) політики. Виходячи з фінансової функції визначається загальний напрям політики щодо формування капіталу корпорації, його ціни і структури. Функція розподілу і використання капіталу дає основу для інвестування, визначає його стратегічні напрями. На підставі фінансової й інвестиційної політики приймаються рішення, що визначають оптимальну структуру капіталу і його оптимальний розподіл з метою приросту капіталу корпорації і підвищення добробуту акціонерів.

РОЗДІЛ III. НАПРЯМИ РОЗВИТКУ КОРПОРАТИВНИХ ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИН В УКРАЇНІ

3.1. Фінансова результативність корпоративного сектору економіки

Чинниками фінансової діяльності корпорації є: ліквідність, фінансова стійкість, оборотність та рентабельність. Для досягнення поставлених цілей топ-менеджерам доводиться вибирати певне співвідношення між названими характеристиками. Так показник прибутку залежить від рентабельності капіталу і його складових елементів, які у свою чергу пов'язані з показниками ліквідності і фінансової стійкості. Так зростання фінансової стійкості, як правило, супроводжується зниженням рентабельності, оскільки довгострокові джерела, що підвищують стійкість фірми, є дорожчими, ніж короткострокові. Оборотність активів тісно пов'язана з їх розміром, і її підвищення може також привести до зниження рентабельності через необґрунтоване збільшення витрат на стимулювання продажів.

Дивідендна політика є одним з основних інструментів забезпечення інвестиційної привабливості корпорацій, оскільки для інвесторів значущі два ключових параметри: зміна курсової вартості акцій на фондовому ринку і прибутковість акцій.

Дивідендна політика являє набір правил, що регулюють процес напрацювання рішень з приводу розподілу чистого прибутку на той, що капіталізується і споживаний акціонерами у вигляді дивідендів.

У практичній діяльності значна кількість факторів впливає на параметри дивідендної політики.

Існує низка теорій дивідендної політики, оскільки вона цікавить західних економістів вже більше 50 років, в результаті теорії можна розділити наступним чином.

Перша група теорій розглядає дивіденди як фактор, що позитивно впливає на ринкову вартість акцій; друга група теорій показує, що дивідендні виплати негативно корелюють з ринковими цінами; нарешті, третє направлення підкреслює нерелевантність дивідендної політики та ринкової вартості акцій.

Моделі повної інформації базуються на податковому чиннику. Моделі, що вивчають податкові чинники, передбачають, що інвестори чекають більших дивідендних виплат через податкові зобов'язань. Інвестори діляться на певні групи (клієнти) залежно від їх податкових статусів, вони не можуть уніфікувати власні інвестиційні вкладення. Якщо податкові зобов'язання по дивідендах збільшуються, дивідендні виплати знижуються, в той же час реінвестування збільшується і навпаки.

Моделі асиметричної інформації. Сигнальні теорії. Зменшення інформаційної асиметрії між менеджерами та акціонерами за допомогою несподіваних змін у дивідендній політиці - наріжний камінь сигнальних теорій. Теорія агентських витрат використовує дивідендну політику як механізм порівняння інтересів акціонерів і менеджерів. Виплата дивідендів знижує кількість активів, якими можуть управляти менеджери. Багато авторів будували моделі корпоративної дивідендної політики і вважали, що вона є показником ефективності діяльності корпорацій, а використання дивідендів в якості сигналів для інвесторів - найбільш дієві у порівнянні з усіма іншими сигналами.

Теорія агентських витрат. Ще А. Сміт відкрив, що менеджери перших акціонерних товариств поводитися не завжди бездоганно, а спроби контролювати їх з боку акціонерів рідко були успішними в результаті високих витрат в першу чергу. Сучасна агентська теорія намагається пояснити структуру капіталу як результат спроб мінімізації витрат поділу власності та контролю.

Агентські витрати менше у корпораціях з великою участю менеджерів у власності і у корпораціях з мажоритарним акціонером, який має більше можливостей контролювати менеджмент. Також дивідендна політика впливає

на зниження агентських витрат через збільшення контролю з боку ринків капіталу, так як великі дивідендні виплати зменшують інвестиційні можливості корпорації і вимагають виходу на ринки капіталу.

Поведінкові теорії. Поведінка інвесторів значною мірою піддається впливу соціальних норм і очікувань, однак ці мотивації не включаються в фінансові моделі через складність, хоча їх включення в аналіз сприяло б розширенню теорії дивідендної політики.

Звичайні інвестори стикаються в більшій мірі не з ризиком, а з невизначеністю. Дивіденди повинні бути виплачені, щоб «заспокоїти» інвесторів і таким чином підвищити фінансову стійкість.

Стабільні дивідендні виплати зменшують негативні реакції інвесторів навіть в кризових ситуаціях.

Теорія іррелевантності дивідендів. Гіпотеза іррелевантності дивідендів була запропонована групою економістів. Дана теорія базується на наступних припущеннях: на досконалих ринках відсутні трансакційні витрати і податки, ринкові ціни не схильні до впливу окремих продавців і покупців, і вони мають безкоштовний доступ до інформації; раціональна поведінка всіх учасників, у тому числі інвесторів; визначеність відносно інвестиційної політики корпорації і точне уявлення про грошові потоки; менеджери - досконалі агенти. Але очевидно, що як мінімум одна або більше з цих умов не можуть бути виконані.

Можна виділити наступні основні фактори дивідендної політики:

Вимоги законодавства. До подібних вимог слід віднести обмеження на оголошення і виплату дивідендів у відповідності з законом «Про акціонерні товариства».

До них відносять: не оплачений повністю статутний капітал; не викуплені всі акції, які повинні бути викуплені корпорацією; якщо на день прийняття рішення про виплату дивідендів корпорація відповідає ознаками неспроможності (банкрутства) або якщо такі ознаки з'являться у неї в результаті виплати дивідендів; якщо на день прийняття рішення про виплату

дивідендів вартість чистих активів корпорації менше її статутного капіталу і резервного фонду.

Також закон встановлює жорсткі вимоги до джерел дивідендних виплат, форми і послідовності дивідендних подій. Макроекономічні чинники, в тому числі: система оподаткування дивідендів; рівень інфляції; стадія економічного циклу.

Внутрішньо-корпоративні фактори: структура акціонерного капіталу; наявність опрацьованих інвестиційних проєктів; фінансові результати корпорації.

Підвищення вартості корпорації для її власників можливо шляхом досягнення наступних цілей: розширення діяльності; збільшення прибутку; нагромадження капіталу; збільшення ринкової вартості капіталу; підвищення доходів акціонерів, поліпшення їх добробуту.

Остання з названих цілей може досягатися шляхом підвищення курсів акцій та збільшення дивідендів, проведення ефективної дивідендної політики. Дивідендна політика суттєво впливає на положення корпорації на ринку капіталу, а саме - на динаміку ціни його акцій. Дивіденди представляють собою грошовий дохід акціонерів і у визначальному ступені сигналізують про те, корпорація, в акції якої вони вклали кошти, працює успішно.

Дивідендна політика – це концептуальний підхід та система практичних дій до формування фонду виплати дивідендів, які забезпечують оптимізацію пропорцій між частинами чистого прибутку: тієї, що споживається і тієї, що капіталізується, з метою максимізації добробуту власників акцій і забезпечення високого рейтингу корпорації на фондовому ринку.

Ціллю дивідендної політики є встановлення оптимальних пропорцій між поточним споживанням прибутку власниками і майбутнім її зростанням, що максимізує ринкову вартість корпорації та забезпечує її стратегічний розвиток.

На даний час практично відсутня вітчизняна дивідендна політика, що обумовлено такими важливими причинами: основною умовою функціонування і розвитку корпорації є наявність фондового ринку, який на жаль є мало

розвинути, і саме тому практично відсутня дивідендна політика; кожна корпорація повинна виробити свою дивідендну політику, виходячи з властивих їй особливостей і відповідну до інтересів її акціонерів, але вітчизняні корпорації не володіють інструментом розробки дивідендної політики.

Приймаючи рішення про виплату дивідендів, акціонери вирішують складні завдання – оптимізувати пропорції розподілу прибутку для забезпечення гармонізації своїх поточних та перспективних інтересів, між якими існує певне протиріччя.

Поточні інтереси акціонерів обумовлюються поточним споживанням, отже ступінь їх реалізації визначається обсягом фонду виплати дивідендів. Якщо протягом певного періоду часу ці інтереси не будуть враховуватися, то у частини акціонерів (для яких ці інтереси є визначальними) зменшиться зацікавленість у продовженні інвестування, що обумовить ініціювання продажу належних їм акцій та зниження їх курсової вартості (як наслідок перевищення пропозиції над попитом).

Перспективні інтереси акціонерів пов'язані зі зростанням курсової вартості акцій, отриманням курсового доходу в разі їх продажу на вторинному ринку.

Ці міркування є концептуальними для визначення формалізованого критерію для методу, що дозволяє обирати ефективну дивідендну політику і означає, що таким критерієм має бути сукупний дохід акціонерів як власників та інвесторів. Означений підхід повністю співпадає з основною метою фінансового менеджменту – максимізація доходів власника. Отже, стосовно наслідків дивідендної політики критерій буде мати загальний вигляд:

$$DA = (ФВД + \Delta PBA * Kp.a.) \rightarrow \max ,$$

де: DA – сукупний дохід акціонера, внаслідок застосування певної дивідендної політики, грн.;

$ФВД$ – фонд виплати дивідендів, грн.;

$Kp.a.$ – коефіцієнт, що враховує ступінь ризику вкладання коштів в акції даного підприємства;

ΔPBA – приріст ринкової вартості акцій, грн.

Для того, щоб визначити ризик вкладання коштів в акції підприємства, пропонується використовувати метод оцінки ризику, який часто використовують професійні оцінювачі. Цей метод був опублікований в бюлетені "Business Valuation News" та рекомендований для широкого використання при оцінці премії за ризик для конкретної корпорації:

Галузевий (економічний) ризик оцінюється за інтервалом значень за ризик як 1-3 %, державний (політичний) -3-6%, ринковий – 1-4%, фінансовий – 3-6%, ризик менеджменту – 2-4%, ризик технологій – 2-4%, достатньої прибутковості – 2-3%, ліквідності пакету акцій – 2-3%.

Наведені дані використовуються зазвичай як ризикові надбавки до безризикової європейської відсоткової ставки, а конкретні премії за ризик для певної корпорації залежать від того, який конкретний зміст для неї мають наведені види ризику, тобто як характеризуються фактори, що їх викликають.

Оскільки різниця між мінімальною і максимальною премією по видах ризику є невеликою (1-3%), то після опису дії ринкових факторів вважаємо припустимим оцінювати ризик, диференціюючи як низький, середній та високий і, відповідно, призначати величину премії на рівні нижньої границі інтервалу, середнього інтервалу та верхньої границі.

Тоді, кумулятивна ризикова надбавка дорівнюватиме:

$$KPH = \sum_{i=1}^n PP_i$$

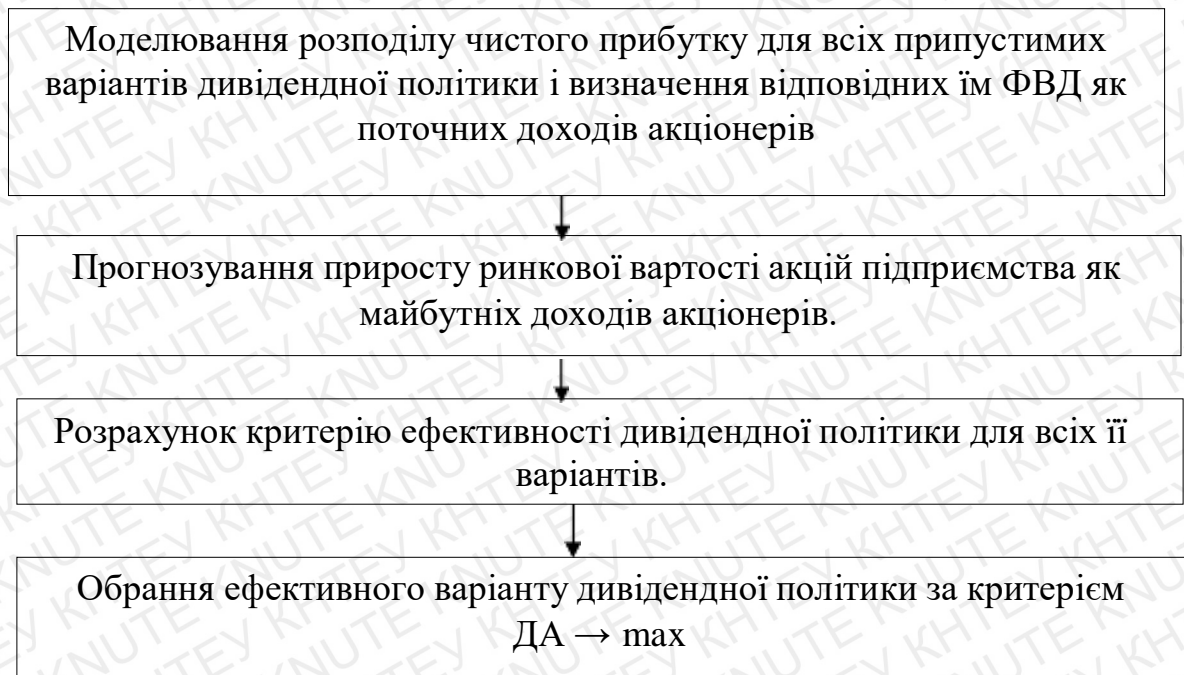
n – кількість видів ризику;

PP_i – премія за ризик i -го виду.

Коефіцієнт, що враховує ступінь ризику вкладання коштів в акції даного підприємства, може бути визначеним як:

$$K_{p,a} = (1 - KPH) /$$

Застосування названого критерію, на думку автора, передбачає наступну процедуру методу оцінки варіантів дивідендної політики (рис. 3.2.1):



Грунтування варіантів дивідендної політики за цим методом повинно забезпечуватися незмінною величиною чистого прибутку та відносною часткою в ньому тих напрямів використання, які не мають відношення до дивідендних виплат і виробничого розвитку (резервний фонд, фонди матеріального і соціального розвитку). За такої умови варіанти будуть відрізнятися тільки співвідношенням коштів, що спрямовуються на виплату дивідендів і тими, що реінвестуються, отже не зазнаватимуть ніяких сторонніх впливів крім особливостей тієї чи іншої дивідендної політики.

Прогнозування майбутніх (відкладених) доходів акціонерів через зростання ринкової ціни акцій виявляється достатньо складною проблемою, яка не має однозначного вирішення.

Для її вирішення пропонується підхід, заснований на оцінці вартості бізнесу, який застосовується у світовій практиці як для визначення реалістичної суми коштів, що може сплатити інвестор для придбання цілісних майнових комплексів (незалежно від форми власності і організаційно-правової форми господарювання), так і спеціалістами - оцінювачами, що визначають за якою стартовою ціною можуть бути виставлені на продаж певні пакети акцій. Такий підхід використовується у вітчизняній практиці при продажу, наприклад,

державної частки акціонерного капіталу багатьох публічних акціонерних товариств. Його застосування обумовлює таке визначення очікуваного приросту ринкової вартості акцій корпорації:

$$\Delta PVA = BB_{д1} - BB_{д2} = PVA_{д2} - PVA_{д1}$$

де: $BB_{д1}$, $PVA_{д1}$ - відповідно вартість бізнесу і ринкова вартість акцій в діючих умовах, що передують переходу на інший варіант дивідендної політики;

$BB_{д2}$, $PVA_{д2}$ - відповідно вартість бізнесу і ринкова вартість акцій після переходу на інший варіант дивідендної політики.

Для визначення вартості корпорації у країнах з розвинутою ринковою економікою використовують декілька методів.

Метод додаткових доходів. Процедура цього методу у загальному вигляді може бути представленою наступним чином: визначається вихідна вартість корпорації як вартість її активів (BA); розраховуються додаткові витрати інвестора ($B_{д}$) як ціна відмови від обрання альтернативних об'єктів реального та фінансового інвестування; визначаються можливі чисті річні надходження як середня величина за ретроспективою у 3-5 років ($\overline{H_p}$); розраховуються додаткові доходи на рік ($ДД = \overline{H_p} - B_{д}$); визначається вартість корпорації і, водночас, ринкова вартість її акцій ($BB = PVA = BA + ДД * K_{п.р.}$, де $K_{п.р.}$ – кількість найбільш прибуткових років, для яких $\overline{H_p} \leq H_p$).

Метод додаткових доходів є достатньо логічним, оскільки враховує не тільки вартість активів, а й доходність корпорації, тобто інтегрує майновий і доходний підходи. Але слід зазначити деяку умовність додаткових витрат і недостатню обґрунтованість майбутніх чистих надходжень (на рівні тих, що склалися фактично). Подібною до описаного є модель Ольсона (Edwards-Bell-Ohlson valuation model, модель ЕВО), яка теж поєднала в собі майновий та доходний підходи. Згідно цієї моделі, вартість корпорації виражається через поточну вартість її чистих активів і дисконтований потік, що перевищує доходи (відхилення прибутку від “нормального”, тобто середньої по галузі величини).

Метод майбутніх доходів, який передбачає: прогнозу оцінку доходів на кожен з 5-ти майбутніх років експертним шляхом (групою експертів); визначення консолідованої прогнозової оцінки для кожного з років за імовірнісною формулою:

$$D_i = (\text{Песимістичний прогноз} + 4 * \text{Реалістичний прогноз} + \text{Оптимістичний прогноз}) / 6 \quad (3.13)$$

де: песимістичним прогнозом є найменша з експертних оцінок, оптимістичним – найбільша, реалістичним – найбільш поширена.

Перевага методу – орієнтація на майбутні доходи, тобто не на минуле, а на майбутнє, що очікує інвестора. Суттєві недоліки: суб'єктивність методу, складність врахування ризику, необґрунтованість кількості прогнозних років.

Ринковий метод базується на показнику „ціна-дохід”, який дорівнює відношенню ринкової вартості акцій до суми дивідендів, виплачених на одну акцію. Його процедура виглядає наступним чином: пошук подібних підприємств, чиї акції вільно обертаються на ринку цінних паперів і кількість яких обумовлює рівень обґрунтованості оцінки (подібними вважаються підприємства однієї галузі і близькі за асортиментом продукції); визначення коефіцієнту „ціна-дохід” для кожного з підприємств і середньої його величини для всієї вибірки ($\overline{K_{ц-д}}$); визначення ринкової вартості даної корпорації як:

$$\overline{K_{ц-д}} * \text{Чистий річний прибуток даного підприємства (річний, на момент оцінки)}$$

На перший погляд ринковий метод є достатньо простим, але складність, а здебільшого і неможливість, його використання в реаліях української економіки пов'язані з такими причинами як обмеженість публічної інформації про діяльність корпорацій, нерозвиненість фондового ринку, невикористання багатьма корпораціями емісії і продажу акцій як інструменту залучення інвестиційних ресурсів.

Метод капіталізованих доходів є розповсюдженим і достатньо простим. Згідно з ним ринкова вартість корпорації та її акцій визначається як чиста приведена (сучасна) вартість чистих грошових потоків, яку ще називають економічною або капіталізованою вартістю.

Цей метод передбачає: розрахунок чистого грошового потоку (його річного елементу на момент оцінки); визначення процентної ставки доходу на капітал, що вкладений у корпорацію (рентабельність власного капіталу, дивідендна віддача, доходність акцій); визначення капіталізованої вартості корпорації:

$$KB = \text{Чистий грошовий потік} / (\text{Ставка доходу на капітал} / 100\%)$$

Принциповий підхід, закладений в методі капіталізованих доходів, може бути закладеним у визначення очікуваної ринкової вартості акцій з деякими уточненнями. Оскільки в сумі чистого грошового потоку при фінансовому інвестуванні відсутні амортизаційні відрахування (на відміну від реальних інвестицій), а основу грошового потоку по таким інструментам фінансового інвестування як акції складають дивіденди, за базову модель ринкової вартості акцій може бути прийнята модель оцінки вартості простої акції при її використанні протягом невизначеного періоду [67]:

$$PBA_1 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + НП)^t},$$

де: D_t – сума дивідендів на акцію, яка передбачається t - періоді;

$НП$ – норма доходності по акціях, виражена десятковим дробом, мінімально прийнята для інвестора;

n – кількість періодів, включених в розрахунок.

Тоді очікуваний приріст ринкової вартості всього пакету акцій корпорації:

$$\Delta PBA = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\Delta \Phi ВД_t}{(1 + НП)^t},$$

де: $\Delta \Phi ВД_t$ – зростання фонду виплати дивідендів в t – періоді порівняно з попереднім.

Такий підхід відповідає так званій „сигнальній” теорії дивідендів, згідно якої саме зростання або зменшення дивідендних виплат подає сигнал інвесторам про фінансовий стан, створюючи відповідну мотивацію щодо вкладання коштів в акції певної корпорації.

Більшість вітчизняних корпорацій останніми роками дотримувались консервативної дивідендної політики, реінвестуючи майже весь прибуток у розвиток бізнесу, чи не розподіляючи прибуток.

Використовуючи запропонований механізм визначення ефективної дивідендної політики корпорації зможуть: забезпечити збільшення доходів акціонерів; враховувати інтереси власників дрібних і великих пакетів акцій; забезпечити необхідний баланс між споживанням у вигляді дивідендів і інноваційним розвитком; підвищити інвестиційну привабливість корпорації для потенційних інвесторів.

3.2. Пріоритети удосконалення системи фінансово-кредитного забезпечення діяльності корпорацій

Несприятлива ситуація, яка склалася в економіці України, що проходить стадію впровадження ринкових методів регулювання та структурної перебудови народного господарства, відбилася на формуванні і функціонуванні фінансово-кредитної системи країни. Особливу роль в переході до економіки ринкового типу грає її основа - банківська система, покликана служити стабілізатором господарських процесів за рахунок здійснення міжрегіонального і міжгалузевго перерозподілу грошового капіталу. Комерційні банки так само як виробничі корпорації - необхідний елемент ринкової системи господарювання. Взаємодія корпорацій і банків ґрунтується на нормах українського законодавства. При цьому найважливішим чинником, визначаючим характер взаємин представників виробничого і фінансового капіталу, є договірний характер їх взаємин. Структура фінансово-кредитної системи, незважаючи на формування ринкової системи господарювання сучасної України, по суті склалася. У її складі законодавчі та виконавчі органи влади: Верховна Рада України, Національний банк України, Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Національна комісія з цінних паперів.

Поряд з державними, склалася система комерційних фінансово-кредитних організацій та установ: біржі, банки, фінансові, інвестиційні та страхові компанії, кредитні спілки, споживчі товариства, різноманітні громадські організації та некомерційні партнерства. Їх багатофункціональність покликана забезпечити структурні зміни в напрямку від централізованої, державно-монополізованої кредитно-фінансової системи до мобільної, такої, що динамічно розвивається, яка об'єднує інтереси державного, промислового та фінансового капіталу, системі кредитних установ. У СРСР основу фінансово-кредитної системи становили виключно державні установи. Банки були частиною державного апарату і призначалися для контролю та нагляду за економічною діяльністю підприємств і організацій, що по суті забезпечувало єдність економічних інтересів держави і банків і вело до зрощення державного апарату з банківським. Розпочаті в 1985 р. політичні та соціально-економічні перетворення торкнулися і кредитно-грошової системи. Однак процес її реформування певною мірою проходив спонтанно в рамках організаційних заходів, що забезпечують загальну динаміку економічних змін.

Ринкова економіка поставила нові завдання перед фінансово-кредитною системою країни.

Одним з головних елементів фінансово-кредитної системи є банки та інші кредитні установи, які надають довгострокові позики. Досить вагомі обсяги фінансових ресурсів можна залучити шляхом отримання кредитів банків. Проте на даному етапі в країні отримати їх для реалізації ризикового проекту на довгостроковий період складно, до того ж існує високий рівень кредитних ставок. Важливість кредитних ресурсів полягає в тому, що кредит - це здебільшого створення купівельної спроможності для передачі її підприємцю, але не просто передача йому існуючої купівельної спроможності у вигляді кредитних платіжних засобів, що підтверджують факт наявності продуктів. Створення купівельної спроможності характеризує метод, яким здійснюється господарський розвиток у відкритій економіці.

Фінансово-кредитна система сучасної України представляє собою складний механізм, що складається з фінансових і кредитних інститутів, покликаних забезпечувати розподіл і перерозподіл національного доходу держави в інтересах вирішення її стратегічних завдань. Важливу роль у фінансуванні реального сектора економіки відводиться саме цій системі. Вона має сприяти формуванню інфраструктури залучення та ефективного використання прямих комерційних інвестицій для розвитку економіки та соціальної сфери, а також державних фінансів для підтримки прогресивних процесів трансформації вітчизняної економіки.

Модернізація фінансово-кредитного механізму в умовах трансформації вітчизняної господарської системи обумовила необхідність забезпечення взаємної адекватності всіх взаємопов'язаних процесів. Великі ресурси підприємств і комерційних банків, не використовуючи в повній мірі в якості інвестицій, не стають основним капіталом. Значні кошти фінансів домогосподарств знаходяться на руках населення. Причини неефективності фінансово-кредитної системи у розвитку економіки багато в чому визначені ліберальною політикою, неадекватною процесу трансформації господарської системи. Якщо перший етап реформ дозволив сформувати до середини 90-х рр. фінансово-кредитну систему країни, здатну функціонувати в ринковій економіці, то подальші кроки її реформування не сприяли вдосконаленню фінансово-кредитного механізму, що грає провідну роль у вирішенні проблем економічного зростання.

Обґрунтування напрямів забезпечення адекватності фінансово-кредитного механізму в задачах активізації факторів економічного зростання вимагає аналізу проблем, що залишилися невирішеними.

Для досягнення економічного зростання країни необхідно підвищувати її конкурентоспроможність. Значний внесок у формування конкурентоспроможності країни вносять корпорації.

З метою забезпечення ефективної кредитної діяльності корпорації розробляють власну внутрішню кредитну політику та впроваджують практичні механізми її реалізації.

Основним елементом кредитної політики в області стратегії є правильна постановка її цілей. Цілі кредитної політики визначаються виходячи із стратегічних цілей корпорацій.

У сучасних економічних умовах діяльність кожної корпорації є прикладом уваги широкого кола учасників ринкових відносин, зацікавлених в результатах її функціонування. Найчастіше більшість вітчизняних корпорацій стикаються з проблемою реструктуризації дебіторської заборгованості. Що в свою чергу негативно позначається на економічному потенціалі всієї країни. У середньому по промисловості дебіторська заборгованість займає більше 50% від суми оборотних коштів. Розробка кредитної політики є потужним інструментом у системі правил з вибудовування відносин із замовниками, куди входить і процедура стягнення заборгованості. І тим самим значно знижує суму дебіторської заборгованості корпорації.

Кредитна політика корпорацій - це система заходів і правил, спрямованих на реалізацію контролю за проведенням і використанням кредитів, що надаються корпораціями. Положення кредитної політики можуть бути відображені в об'ємній праці, що містить докладні інструкції, або займати лише одну сторінку. Багато що залежить від корпоративної культури корпорації.

У сучасному світі в умовах жорсткої конкуренції питання управління дебіторською заборгованістю відіграє важливу роль у підвищенні ефективності управління оборотними активами будь-якої корпорації. Корпорації можуть інвестувати значні кошти у дебіторську заборгованість, тим самим позбавляючи себе мобільності та можливості здійснювати активну інвестиційну діяльність, знижуючи ліквідність.

Управління дебіторською заборгованістю здійснюється за допомогою розробки кредитної політики, а саме вирішення питання про те, кому надавати

товарний кредит, на яких умовах і на який термін. Грамотно розроблена кредитна політика дозволяє максимізувати грошовий потік і компенсувати ризик, прийнятий на себе корпорацією, що в кінцевому підсумку підвищує її вартість і добробут акціонерів.

Кредитна політика передбачає вирішення наступних важливих питань: про визначення терміну надання кредиту - період часу, протягом якого дебітором представляється відстрочка платежу; про стандарти кредитоспроможності - визначення кредитного рейтингу покупця і розміри допустимих сум кредиту; про систему збору платежів - політика і процедура витребування дебіторської заборгованості, показники, що відображають порушення в оплаті; про знижки, що представляються за швидку оплату - розмір знижок і період, протягом якого ними можна скористатися.

Для того щоб вирішити ці питання та розробити кредитну політику, адекватну обраній стратегії розвитку корпорації, необхідно проаналізувати існуючу дебіторську заборгованість за термінами виникнення та з позиції платіжної дисципліни і по оборотності; визначити можливий обсяг грошових коштів, що направляється на фінансування дебіторської заборгованості та зміну прибутку корпорації за різних умов кредитування; сформулювати стандарти визначення кредитного рейтингу клієнтів; виробити критерії надання кредитів; забезпечити використання сучасних кредитних інструментів; забезпечити контроль виконання кредитної політики та впровадження в систему мотивації менеджерів складових, пов'язаних з оплатою реалізованих товарів.

Кредитна політика повинна включати в себе: правила сегментування типів замовників і правила роботи з кожним сегментом; розподіл всередині корпорації робіт по взаємодії з боржниками; процедуру стягнення боргів внутрішніми силами; опис ситуацій, при яких борг передається для стягнення колекторському агентству; опис ситуацій, при яких на боржника подають до суду.

Найбільш поширена структура кредитної політики має наступний вигляд:

Відповідність стратегії.

Мета кредитної політики розробляється і встановлюється корпорацією самостійно. Сформульована мета повинна відповідати основним стратегічним цілям. Так, якщо стратегічна мета - завоювання ринкової ніші, то мета кредитної політики може полягати в побудові надійних взаємовідносин з клієнтами та зборі (вилучення) заборгованості, при цьому торгові відносини не повинні піддаватися небезпеці.

Оптимальність (тип кредитної політики).

Залежно від жорсткості умов кредитування і виконання платежів виділяють 3 типи кредитної політики: агресивну, консервативну та помірну. При виборі оптимальної кредитної політики корпорація повинна постійно порівнювати потенційні вигоди від збільшення обсягу продажів з вартістю надання торгових кредитів, а також з ризиком можливої втрати платоспроможності.

Індивідуальні умови (стандарти оцінки покупців).

Покупці продукції або послуг корпорації мають різні можливості щодо обсягів закупівель та своєчасності оплати. Необхідно розробити алгоритм оцінки покупців і визначити індивідуальні умови комерційного кредитування для кожного з них. Цей алгоритм, у свою чергу, включає такі етапи: відбір показників, на підставі яких буде проводитися оцінка кредитоспроможності контрагента; визначення принципів присвоєння кредитних рейтингів клієнтам корпорації; розробка кредитних умов для кожного кредитного рейтингу. До них належать, зокрема, ціна реалізації, термін надання кредиту, максимальний розмір комерційного кредиту, система знижок і штрафів.

Розмежування повноважень.

Підрозділи, задіяні в управлінні дебіторською заборгованістю. Слід розмежувати повноваження і відповідальність між різними підрозділами, залученими в процес управління дебіторською заборгованістю (фінансова служба, відділ продажів, юридична служба).

Кадри (дії персоналу корпорації).

У даному розділі прописуються дії співробітників, зайнятих в управлінні дебіторською заборгованістю.

Оформлення.

Форми документів, що використовуються в процесі управління дебіторською заборгованістю. При розробці кредитної політики корпорації, необхідно особливу увагу приділити основним кількісним елементам кредитної політики, які встановлюються в розділі 3 «Стандарти оцінки покупців». У даному розділі виділяють: тривалість часового проміжку, протягом якого покупець зобов'язаний здійснити оплату; величина знижки, що надається покупцям за оплату до строку; тривалість часового проміжку, протягом якого покупець має право скористатися знижкою.

Варіювання значеннями перерахованих вище елементів і є зміною кредитної політики корпорації, а, отже, механізмом управління дебіторською заборгованістю.

Одним з поширених видів оцінки покупців є сегментування, яке полягає в тому, що для того щоб розібратися, як поступати по відношенню до різних типів замовників, інформацію про них потрібно впорядкувати. Проводити сегментацію необхідно на основі тих даних, які вже відомі про Клієнтів. Необхідно, щоб дана система відображала специфіку бізнесу корпорації і була по можливості проста і зрозуміла.

ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ

Фінанси є багатостороннім і складним явищем, що характеризується різними істотними ознаками, має певні якості й форми прояву. Фінанси - це економічні відносини, які пов'язані з формуванням, розподілом і використанням централізованих і децентралізованих фондів грошових коштів з метою виконання функцій і завдань держави та забезпечення умов розширеного відтворення.

За економічною природою фінанси є грошовими відносинами, проте вони відрізняються від грошей як за своїм змістом, так і за виконуваними ними функціями. Саме фінанси пов'язані з розподілом та перерозподілом внутрішнього валового продукту та національного доходу, що виражаються у грошовій формі.

Фінанси - це особлива сфера економічних відносин. Їх зміст, характер використання, закономірності розвитку визначаються соціально-економічними відносинами, що приваляють у державі, природою та функціями держави. Фінанси - це вартісна категорія, яка органічно пов'язана з рухом вартості в її грошовій формі, з утворенням та використанням різних грошових фондів (державного бюджету, місцевих бюджетів, соціальних фондів), з грошовими відносинами, що існують між державою та приватним господарством.

Фінансова система України характеризується специфічними формами та методами фінансових відносин, які мають відповідне законодавче та організаційне забезпечення. Рівень світового господарства включає міжнародні фінанси, що відображають економічні відносини держав щодо формування фондів фінансових ресурсів. В основі забезпечення фінансовими ресурсами функціонування міжнародних фінансових відносин виступають національно-державні фінанси. Міжнародні фінанси відбивають економічні відносини, що виникають у результаті формування фінансових ресурсів та їх розміщення й використання на заходи, які відбуваються на світовому чи міждержавному рівні.

Національна фінансова система на макrorівні включає державні фінанси, обов'язкове державне страхування та фінансовий ринок. Державні фінанси можна визначити як сукупність фондів фінансових ресурсів загальнодержавного призначення. За своєю структурою це дуже складна та багатопланова ланка фінансової системи. Державні фінанси охоплюють: державний та місцеві бюджети; централізовані та децентралізовані фонди цільового призначення; фінанси підприємств і організацій державної та комунальної форм власності; державний кредит; державне особисте й майнове страхування. Провідне місце в державних фінансах належить бюджетам різних рівнів, які об'єднуються у зведеному бюджеті держави.

Фінансова політика корпоративного сектору значною мірою визначається ступенем координації її складових: кредитної, дивідендної, політики управління дебіторською заборгованістю, вартістю капіталу, витратами та прибутком, які мають бути взаємоузгодженими та спрямовуватися на досягнення сталого економічного функціонування корпорацій, що є напрямом конкурентоспроможного розвитку економіки країни. Фінансова політика є особливою сферою економічної діяльності корпорацій, що спрямована на мобілізацію фінансових ресурсів, їх раціональний розподіл і використання для забезпечення функцій корпорації та є вагомою складовою реалізації економічної політики держави.

Інвестиційна політика корпорацій передбачає процес прийняття рішень по спрямуванню залучених фінансових ресурсів з метою отримання прибутку та зростання капіталу корпорації. На даному етапі соціально-економічного розвитку країни вагомим є посилення обґрунтування напрямів фінансової політики в системі корпоративного управління, що підвищить інвестиційну привабливість корпоративного сектору. Одним із актуальних завдань економічного розвитку держави є вдосконалення корпоративних відносин та формування ефективної моделі корпоративного управління, стратегічне планування фінансової діяльності корпорацій.

Для національної економіки важливим є формування системи управління фінансами корпорацій, що дозволять реалізувати потенціал розвитку корпоративного сектору, впливати на економічні процеси, у тому числі на випуск і розміщення акцій і облігацій, злиття і утворення нових структурних підрозділів, надання і отримання кредитів, здійснення капітальних вкладень. Наявність ефективної системи управління фінансами корпоративного сектору збільшує вартість капіталу корпорацій, сприяє ефективному використанню ресурсів, заохочує інвесторів, що створює основу для економічного зростання.

Одним з напрямів підвищення ефективності розвитку корпоративного сектору та його економічного потенціалу, досягнення високого конкурентного рівня є формування дієвих програм, що реалізовували стратегічні цілі та завдання, забезпечували найбільший результат від інвестицій. Для обґрунтування рішення щодо вибору пріоритетних об'єктів фінансування важливим є використання механізму формування оптимальної програми фінансових інвестицій, що дозволяє приймати обґрунтовані інвестиційні рішення, надає можливість оцінювати ефективність інструментів фінансового інвестування корпорацій.

Світовий досвід розвитку фінансів у системі корпоративного управління доводить, що реформування цієї сфери повинно проводитися із врахуванням особливостей фінансової системи, її інституційних компонентів. Важливим є удосконалення механізму функціонування ринку цінних паперів, зниження собівартості відповідних фінансових операцій, підвищення ефективності систем клірингу. У країнах із трансформаційною економікою здійснюються заходи щодо розвитку фондового ринку, підвищення рівня довіри та дисциплінованості учасників.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Азаренкова Г. М., Іванова М. В. Вплив показників економічного розвитку на фінансові потоки ринку корпоративних облігацій // Фінанси України № 10, 2013 . – С. 7–19.
2. Александрова М.М., Маслова С.О., Гроші. Фінанси. Кредит – 2-е видання. – К.: ЦУЛ. 2002. –336с.
3. Андрійчук Р.В. Обґрунтування вибору форми вияву вартості підприємства для оцінки ефективності виробництва / Р.В. Андрійчук // Економіка та підприємництво: збірник наук. праць КНЕУ. – 2008. - С. 85-89.
4. Андрушків Б.М., Черничинець С.П. Корпоративне управління. – К.: Кондор, 2011. – 528 с.
5. Аніщенко В. О. Роль корпоративної культури у прийнятті управлінських рішень / В. О. Аніщенко // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – №3. – С. 64 –72.
6. Ануфрієва К. В. Інституційні та фінансові складові нарощування експорту України. Економіка України. 2018. № 8. С. 30–49.
7. Баюра Д. О. Корпоративна реструктуризація як чинник підвищення ефективності корпоративного управління / Д. О. Баюра // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. – №12. – С. 3-7
8. Белоглазова Г. Н., Романовский М. В. Финансы и кредит. - М.: Юрайт, 2011. - 609 с.
9. Белоусова А. Г. Финансовый механизм формирования и использования внебюджетных социальных фондов. Иркутск, 2003. — 189 с.
10. Березянюк Т. В. Корпоративне управління як індикатор інституціональних змін в економіках перехідного періоду / Т. В. Березянюк // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – №1. – С. 36-42
11. Бернстайн А.А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация: Пер. с англ. / А.А. Бернстайн - М.: Финансы и статистика, 2002. - 624 с.

12. Битюцких В. Т. Мифы финансового анализа и управление стоимостью компании. -М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007.- 200с.
13. Білик М.Д. Управління фінансами державних підприємств. – К.: Знання КОО, 1999. – 412с.
14. Білик М.Д., Павловська О.В., Притуляк Н.М. Фінансовий аналіз:– Вид.2-ге, без змін. – К.: КНЕУ, 2009. –566 с.
15. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента / И.А. Бланк - Т. 1 - К.: Ника-Центр, 1999.- 592 с.
16. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента / И.А. Бланк - Т. 2 - К.: Ника-Центр, 1999.- 512 с.
17. Бланк И.А. Управление денежными потоками. - К.: Ника-центр, 2002. – 576с.
18. Бланк И.А. Управление формированием капитала. - К.: «Ника-Центр», 2000. - 512с.
19. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия / И.А. Бланк.- К.: “Ельга”, Ника-Центр, 2004. – 720с.
20. Богдан Т. П. Зовнішнє боргове навантаження та виклики для валютно-фінансової політики України. Економіка України. 2018. № 7. С. 21–32.
21. Богдан Т. П. Стратегічне управління державним боргом в умовах нестійкої боргової позиції. Фінанси України. 2018. № 4. С. 75–92
22. Бондарук Т. Г., Вінницька О. А. Оцінка стану децентралізації місцевих бюджетів України. Економіка України. 2018. № 7. С. 59–76.
23. Буряченко А. Є., Філімошкіна О. І. Фіскальна децентралізація та фінансова спроможність місцевого самоврядування в Україні. Фінанси України. 2018. № 5. С. 56–68.
24. Бюджетно-податкова політика у системі регулювання економіки : монографія / за заг. ред. І. Я. Чугунова. К. : Глобус-Пресс, 2018. 350 с.
25. Варналій З. С. Економічна безпека та конкурентоспроможність регіонів України : монографія. Чернівці, 2018. 454 с.
26. Внутренние механизмы корпоративного управления: некоторые

прикладные проблемы: отчет по первому этапу исследований (2006/2007 гг.) / [А.Д. Радыгин, Р.М. Энтов, А.Е. Абрамов и др.]; под ред. А.Д. Радыгина. – М.: Ин-т экономики переход. периода, 2007. – 176 с.

27. Волик І.М. Український вибір моделі корпоративного управління [Електронний ресурс] / І.М. Волик // Економічні науки. – 2006. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/NIEK_2006/Economics/17511.doc.

28. Волинський Г. Про якість корпоративного управління / Г. Волинський // Економіка України. – 2009. – №1. – С. 42-48

29. Воловец Я.В. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання / Національний банк України; Львівський банківський ін-т. — К.: Алерта, 2005. — 200с.

30. Волощенко Л.М. Актуальні проблеми розвитку посередництва на фінансовому ринку України / Л.М. Волощенко, Л.В. Козина // Економічний простір. – 2009. – № 21. – С. 199–205.

31. Воронкова Т.Є. Система факторов, определяющих состояние корпоративного управления в акционерном обществе / Т.Є. Воронкова, Є.Н. Коренев // Актуальні проблеми економіки. – 2004. – № 3. – С. 158–169.

32. Гайдай М. Г., Очеретна М. Ю. Імплементация міжнародних стандартів фінансової звітності як необхідна передумова інформаційного забезпечення інноваційного управління // Фінанси України № 9, 2012 . – С. 69-82

33. Гайдук Л. А. Інноваційні фінансові інструменти залучення інвестицій// Фінанси України № 10, 2012 . – С. 68-75

34. Гвардія 500: рейтинг самых доходных компаний Украины // Проект издательского дома «Галицкие контракты». – 2009. – октябрь: [Электр. ресурс]. – Режим доступа: http://kontrakty.com.ua/gvard/rating/500_2009/500_2009.html

35. Геєць В. Інституційна обумовленість ендогенізації економічного розвитку. Журнал європейської економіки. 2018. Т. 17, № 2. С. 155–166.

36. Герасименко Г.П., Маркарьян С.Э., Маркарьян Э.А., Шумилин Е.П. Управленческий, финансовый и инвестиционный анализ. Серия «Экономика и

управление». – Ростов н/Д: Издательский центр «МарТ», 2002. – 160 с.

37. Герасимова С. Інвестиційна діяльність акціонерних товариств та пріоритетні напрями інвестування // Світ фінансів. – 2007. – №2. – С.164–172.

38. Господарський кодекс України : станом на 5 січ. 2018 р. : відповідає офіц. тексту. Харків : Право, 2018. 228 с.

39. Данилишин Б. М. Основні напрями монетарної політики України. Фінанси України. 2018. № 2. С. 9–25.

40. Дробышевский С. М., Трунин П. В. Киюцевская А. М. Возможности процентной политики центральных банков. Экономическая политика. 2018. 13 (4). С. 42–61.

41. Єрмошенко А.М. Корпоративне управління як стратегічний чинник розвитку інтеграції страхових компаній з банками / А. М. Єрмошенко // Актуальні Проблеми Економіки. - 2012. - N 1. - С. 200-208.

42. Єрмошенко М. М. Менеджмент / М. Єрмошенко, С. Єрохін, О. Стороженко; Національна академія управління. -К.: Національна академія управління, 2006. – 655 с.

43. Єрмошенко, М. М. Економічні та організаційні засади забезпечення фінансової безпеки підприємства / за ред. М.М. Єрмошенка; Нац. академія управління. - К. : НАУ, 2005. - 80 с.

44. Єщенко П.С., Балкін Ю.І. Сучасна економіка.- К.: Вища шк., 2005. – 327с.

45. Закон України “Про бухгалтерський облік і фінансову звітність в Україні” // Відомості Верховної Ради України.- 1999.- N 40.-Ст.365.

46. Закон України “Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”// Відомості Верховної Ради України. – 1998. – № 15. – Ст. 67.

47. Закон України „Про власність”// Відомості Верховної Ради України. – 1991. – N 20. – Ст.249.

48. Закон України „Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”// Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. –Ст.292.

49. Закон України „Про цінні папери і фондову біржу”// Відомості Верховної Ради України. – 1991 № 38.-Ст.508.
50. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року № 3480-IV. Із змінами і доповненнями.
51. Зверяков М. І. Теоретична парадигма сталого розвитку та українські реалії. Економіка України. 2018. № 10. С. 10–31.
52. Кизим М. О., Іванов Ю. Б., Губарева І. О. Оцінювання рівня економічної безпеки України та країн Європейського Союзу. Фінанси України. 2018. № 4. С. 7–18.
53. Козюк В. Цінова стабільність і тергетування інфляції в сировинних економіках: макроекономіка чи політекономія? Вісник Національного банку України. 2018. № 244. 2018. С. 4–25.
54. Конституція України // Відомості Верховної Ради України.- 1996.- №30.-Ст.141.
55. Крючкова І. В. Фактори економічного зростання в Україні в 2016–2018 рр. Економіка і прогнозування. 2018. № 2. С. 29–47.
56. Кучер Г. В. Державні фінансові ресурси : монографія. К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2018. 608 с.
57. Лаврушин О. И. Финансы и кредит. - М.: КноРус, 2009. - 304 с.
58. Лагутін В. Д. Інститути і економічні механізми стабільності та розвитку суспільства. Економіка України. 2018. № 9. С. 13–25.
59. Лагутін В.Д. Гроші та грошовий обіг. - К.: Знання, 2001. – 289с.
60. Лайко Л.А., Лященко Ю.І. Фінанси АПК.- К: Дія, 2000. – 226с.
61. Лахтіонова Л. А. Фінансовий аналіз суб’єктів господарювання. — К.: КНЕУ, 2001. — 387с.
62. Лебедев О. В. Концепция рыночной эффективности: теоретическое и эмпирическое обоснование и роль в создании стоимости // Корпоративные финансы № 2 (18), 2011. - С. 82–91
63. Левченко З. Створення акціонерних товариств / З. Левченко// Цінні папери. - 2005. - №21 (361).

64. Лисяк Л. В., Журавель М. О. Бюджетна політика як інструмент забезпечення фінансової безпеки України. *Modern economics*. 2018. № 9. С. 53–59.
65. Лободіна З. М. Бюджетний механізм: концептуальні засади та перспективи модернізації : монографія. Тернопіль : ТНЕУ, 2018. 411 с.
66. Луніна І. О., Білоусова С. О. Реформування податку на прибуток підприємств у контексті забезпечення стійкості державних фінансів. *Економіка України*. 2018. № 7. С. 46–58.
67. Лютий І. О., Іванюк В. Е. Оподаткування доходів фізичних осіб та місцеві фінанси: суперечності й перспективи їх розв'язання. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2018. Вип. 1. С. 53–60.
68. Макогон В. Д. Бюджетна стратегія держави : монографія. К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2018. 364 с.
69. Манцуров І. Г. Інклюзивний розвиток як основа протидії глобальним викликам сьогодення. *Економіка України*. 2018. № 10. С. 71–87.
70. Москаленко В. П., Шипунова О. В. Развитие финансово-экономического механизма на предприятии. Сумы: ВВП «Мрія-1» ЛТД, УАБС, 2003г. С.104
71. Москвін С. Індикатори корпоративного управління / С. Москвін // Акціонерне товариство. – 2003 р. – № 5–6. – С. 59–63.
72. Мостенська Т.Л. Корпоративне управління / Т.Л. Мостенська, В.О. Новак та ін. – К.: Каравела; Піча Ю.В., 2008. – 384 с.
73. Мочерний С.В., Устенко О.А., Чеботар С.І. Основи підприємницької діяльності.-К.:Видавничий центр «Академія», 2001.- 280с.
74. Муравьев А. Результаты деятельности фирм и смена менеджеров в Украине / А. Муравьев, А. Талавера, О.Билык, Б. Гречанюк // Российский журнал менеджмента. - 2009. - Т.7. - №4. – С.21.
75. Назарова Г.В. Организационны структуры управления корпорациями. – Харьков: Вид. ХДЕУ, 2004. – 408 с.

76. Назарова Г.В. Структура власності в моделях корпоративного контролю промисловості // Фінанси України. – 2003. – №9. – С. 62.
77. Нікітішин А. О. Формування та розвиток інституційної архітектури податкового регулювання. Бізнес Інформ. 2018. № 2. С. 259–265.
78. Пасічний М. Д. Бюджетна політика за умов економічної кризи. Інвестиції, практика та досвід. 2018. № 19. С. 28–32.
79. Пасічний М. Д. Політика управління державним боргом. Вісник КНТЕУ. 2018. № 5. С. 19–34.
80. Письмаров А. Как оценивать эффективность работы компании / А. Письмаров // Генеральный директор. – 2006. – №6. – С. 24.
81. Письменний В. В. Особливості впровадження "власних" податків і зборів за ініціативи місцевої влади. Вісник Одеського національного університету. Серія : Економіка. 2018. Т. 23, Вип. 3. С. 164–167.
82. Письменний В. Субвенції у формуванні доходів місцевих бюджетів України Вісник Тернопільського національного економічного університету. 2018. Вип. 1. С. 34–44.
83. Покропивний С.Ф. Економіка підприємства. – К.: КНЕУ, 2001. – 528с.
84. Покропивний С.Ф., Колот В.М. Підприємництво: стратегія, організація, ефективність. – К.: КНЕУ, 1998. – 352с.
85. Положення Міністерства фінансів України «Положення (стандарт) бухгалтерського обліку «Звіт про рух грошових коштів».
86. Положення Міністерства фінансів України «Положення (стандарт) бухгалтерського обліку «Загальні вимоги до фінансової звітності»».
87. Положення Міністерства фінансів України «Положення (стандарт) бухгалтерського обліку «Звіт про фінансові результати»».
88. Положення Міністерства фінансів України «Положення (стандарт) бухгалтерського обліку «Звіт про власний капітал»».
89. Положенко Д.В. Фінансова політика в умовах трансформаційної економіки України. – К.: НДФІ, 2008. -392 с.

90. Принципи корпоративного управління України // Цінні папери України. – 2003. – № 29. – С. 1 – 16.
91. Про управління державними корпоративними правами / Кабінет Міністрів України // [Електронний ресурс]/ Режим доступу: www.kmu.gov.ua.
92. Про усунення обмежень, що стримують розвиток підприємницької діяльності: Указ Президента від 03.02 98 №79/98 // Урядовий кур'єр.-1998.-7 лютого (№26). – С.11.
93. Пястолов Н.Г. Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия: Учебник. - 2-е изд. / Н.Г. Пястолов. - М.: Академия, 2010. - 100 с.
94. Радіонов Ю. Д. Програмно-цільовий метод бюджетування: проблеми впровадження та перспективи розвитку. Економіка України. 2018. № 2. С. 21–38.
95. Роз'яснення ДКЦПФР №24 “Щодо порядку застосування статей 41 та 43 Закону України “Про господарські товариства” у частині регулювання питання щодо порядку денного загальних зборів акціонерів” від 10.11.1999.
96. Селищев А. С. Деньги. Кредит. Банки. СПб.: Питер, 2007. - 432с.
97. Семенов В.М., Набиев Р.А., Асейнов Р.С. Финансы предприятий. – М., 2005. – 240 с.
98. Сенчагов В. К. Финансовый механизм и его роль в повышении эффективности производства / В. К. Сенчагов. — М.: Финансы, 1979. — 140 с.
99. Сенчагов В. К. Экономика, финансы, цены: эволюция, трансформация, безопасность. - М.: ООО "АНКИЛ" , 2010. - 1120 с.
100. Сироватка С. Акціонерні товариства „закриваються”// газета „День” від 2004. -04 лютого. - С.9.
101. Ситник Л.С. Финансовый менеджмент. - К.: Центр навчальної літератури, 2006. - 352с.
102. Скалюк Р.В. Финансовая результативность деятельности промышленных предприятий / Р.В. Скалюк // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2011. – № 33. – С.227.
103. Слав'юк Р.А. Финансы предприятий. - К.: ЦУЛ, 2002. - 460с.

104. Слушаєнко Н. В. Формування інвестиційної стратегії в промислово-фінансових групах із використанням системного аналізу // Фінанси України № 11, 2012. – С. 118-127.
105. Смоленюк П.С. Фінансовий аналіз. — Хмельницький: НВП "Еврика" ТОВ, 2002. — 244с.
106. Смулов А. М. Проблемы кредитной политики и пути их решения./ Смулов А. М. // Банковское дело. 2009 г. - № 2. - с. 18-21
107. Спасибо-Фатеева І.В. Історико-економічний нарис розвитку акціонерного руху в Україні // Проблеми законності. – 2000. - №45. – С.71-75.
108. Старюк П.Ю. Управление стоимостью компании как основная задача корпоративного управления // Электронный журнал Корпоративные финансы, 2007. – С. 5-15.
109. Статутний фонд // Все про бухгалтерський облік.- 2005.- 22 листопада (№ 109).- С. 109-160.
110. Статутний фонд: Тематичний номер // Главбух без бланков отчетности.- 2006.- № 61.-С.57
111. Стеценко Б. Дивідендна політика: випадковості та закономірності / Б. Стеценко // Цінні папери. - 2004. - №26 (314).
112. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент: теория и практика: 5-е изд., перераб. и доп. / Е.С. Стоянова - М.: зд-во «Перспектива», 2004. - 656 с.
113. Сугеев И.В. Экономика предприятия.- М.: Финансы и статистика, 2004. – 304с.
114. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій. — К.: КНЕУ, 2004. — 566с.
115. Суторміна В.М., Федоров В.М., Резанова Н.С. Фінанси зарубіжних корпорацій.-К.: Либідь, 1993. – 248с.
116. Сухарев О.С. Портфельный анализ инвестиционных проектов и программ / О.С. Сухарев // Инвестиции в России. - 2007. - №2. - С.28-38.
117. Теоретично-методологічні аспекти корпоративного управління. Герченева Л.В. Проблеми й перспективи розвитку співробітництва між

країнами Південно-Східної Європи в рамках ОЧЕС та ГУАМ.- Збірник наукових праць. – Донецьк. - 2009. – 856 с.

118. Теорія фінансів / За ред. В.М. Федосова. - К.: Знання, 2008.-611 с

119. Теплиць І.Л. Економічні проблеми приватизації та акціонування промисловості. –Одеса, 2001. –173с.

120. Теплова Т.В. Планирование в финансовом менеджменте: УМП - М.: ГУ ВШ, 1998.- 315 с.

121. Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями и др. - М.: ГУ ВШ, 2001.- 504с.

122. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання.- К.: КНЕУ, 2003.- 554с.

123. Тренев, Н.Н. Управление финансами / Н.Н. Тренев. - М.: Финансы и статистика, 2008. - 113 с.

124. Управление финансовым состоянием организации / Под общ. ред. Э.И.Крылова, В.М.Власовой, И.В.Ивановой. М.: Эксмо, 2007. - С. 71-79.

125. Управління капіталом підприємств / Під загальною редакцією д. е. н., професора Богачова С. В. // Макіївка: Дон ДАБА. — 2006. — 130 с.

126. Финансовое планирование деятельности малых предприятий США. — М.: СП "Крокус Интернешнл", 1993.- 162с.

127. Финансовый менеджмент: / Под ред.. акад.. Г.Б. Поляка. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2006. - 527с.

128. Финансовый менеджмент. / Под ред. проф. И.Е.Шохина. - М.: ИД ФБК - ПРЕСС, 2004. - 408с.

129. Финансовый менеджмент: теория и практика под ред. Е.С. Стояновой.- 5-е изд. перераб. и доп. - М.: Перспектива, 2000.- 656с.

130. Финансы / М.В.Романовский, О.В.Врублевская, Б.М.Сабанти [и др.] под ред.М.В. Романовского, О.В.Врублевской, Б.М Сабанти.- М.: Юрайт, 2008 – 498 с.

131. Фінанси підприємств / А.М. Поддєрьогін, М.Д. Білик, Л.Д. Буряк та ін.; кер. авт. кол. і наук. ред. А.М. Поддєрьогін.- 5-те вид., перероб і доп. – К.:

КНЕУ, 2005. – С.15-16.

132. Фінанси підприємств: за ред. Г.Г.Кірейцева. - К.: ЦУЛ, 2002. - 268с.
133. Фінанси України: інституційні перетворення та напрями розвитку / За ред. І. Я. Чугунова. – К.: ДННУ АФУ, 2009. – 848 с.
134. Фінанси. Грошовий обіг. Кредит.: за ред. Л.О. Дробозіної. - К.: “Вертекс”, 2001. – 423с.
135. Фондовий ринок України / Мозговий О.М., Тевелєв Д.М., Тарасенко О.О., Лібанов М.О., Шеляхіна С.А., Бойко Ю.Ю., Мельник І.В. — Видання 3-є, перероблене та доповнене. — К.: ДУ «АРІФРУ», 2013. — 694 с.
136. Цивільне право України: у 2 кн. / О.В. Дзера, керівник авт. кол. Д.В. Боброва, А.С. Довгерт та ін.; за ред. О.В. Дзери, Н.С. Кузнецової. – К.: Юрінком Інтер, 2002.- 643с.
137. Цивільний кодекс України // Відомості Верховної Ради України.- 2003. - № 40-44.- Ст.356.
138. Цой Р. А. О влиянии качества корпоративного управления на эффективность российских компаний // Корпоративные Финансы, 2013 г., № 1 (25). С. 104–110.
139. Чеботарь Ю. М. Финансы и финансовые рынки. - М.: РИД ГРУПП, 2011. - 366 с.
140. Челмакина, Л. Оценка эффективности деятельности компании / Челмакина Л. // Проблемы теории и практики управления. - 2011. - №3. - С.70-75.
141. Ченг Ф. Ли. Финансы корпораций: теория, методы и практика: Пер. с англ. / Ф. Ли Ченг, И. Джозеф - М.: ИНФРА-М, 2000. -XVIII. - 686 с.
142. Черемушкин С. В. Противоречивость конструкции моделей САРМ с односторонним риском // Корпоративные финансы № 4 (20), 2011. - С. 90–111
143. Чернявський А.Д. Корпоративне управління / А.Д.Чернявський, В.В.Кобржицький. – К.: МАУП, 2006. – 208 с.
144. Черпак А. Особливості нормативно-правового регулювання

діяльності акціонерних товариств в Україні / А. Черпак // Цінні папери. - 2005. - № 21 (361).

145. Чечетов М. Корпоративне управління в умовах економічної трансформації // Економіка України. – 2001. - №4. – С.10-18.

146. Чугунов І.Я., Затонацька Т.Г., Ставицький А.В. Фінансово-економічне прогнозування і планування. – К.: НДФІ, 2007. – 312 с.

147. Шамраева С. А. Издержки и выгоды корпоративной диверсификации // Корпоративные финансы № 2 (14), 2010. - С. 36–46.

148. Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бейли Дж. Инвестиции. - М., 2004. С. 52-56.

149. Шарінова Г. А. Вестник КГУ. Стаття «Финансовый механизм — активный элемент в системе управления финансами», № 1 (17) 2013г. С.131

150. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции; пер. с англ. – М., 1999.- 1024с.

151. Шаховская Л.С., Хохлов В.В., Кулакова О.Г. Учебное пособие.. – М. КноРус, 2009, 396с.

152. Шевченко К. Качество корпоративного управления – важный критерий для инвестора [Электронный ресурс] / К. Шевченко. – Режим доступа: <http://www.credit-rating.ua/ru>

153. Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С. Методика финансового анализа предприятия. — М.: Юни-Глоб, 1992.- 80с.

154. Шиян Д.В. Фінансовий аналіз / Д. В. Шиян, Н. І. Строченко. - К., 2005. - 230 с.

155. Шкільняк М. М. Акціонерні товариства та їх розвиток в сучасних умовах. —Тернопіль : Економічна думка, 2000. — 43с.

156. Шрикова О. В. Определение оптимальной структуры капитала российских организаций // Корпоративные Финансы, 2013 г., № 1 (25). С. 33–43.

157. Щербина В.С. Правова природа корпоративних відносин // Українське комерційне право. 2006. № 7. С. 10-14.

158. Экономический анализ хозяйственной деятельности предприятий и объединений; под ред. проф. С. Б. Барнгольц и проф. Г. М. Тация. — М.: Финансы и статистика, 1986.- 364с.

159. Юдина Л.Н. Финансовая отчетность организации как источник финансового анализа / Л.Н. Юдина // Финансовый менеджмент. - 2011. - №3. - С.28-32.

160. Яковенко С.І. Інформаційні технології у системі розвитку корпоративних підприємств / С.І. Яковенко// Актуальні проблеми економіки. – 2007. - № 12 (78).- С.193-207.

161. Якутин Ю.В. Условия повышения эффективности интеграционного взаимодействия в корпоративных структурах. Под ред.. Ю.Б. Винслава. – М.: «НПО «Экономика», 2000. – 183 с.

162. Яншина А. М. Корпоративна відповідальність фінансових транснаціональних компаній // Фінанси України № 1, 2013. – С. 113-123.

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

Таблиця А.1

Основні методики формування фонду виплати дивідендів

№	Назва методики	Сутність методики	Умови використання	Переваги методики	Недоліки методики
1	Залишкова методика дивідендних виплат	Формування фонду виплати дивідендів (ФВД) залишковим методом	Коли акціонерне товариство віддає переваги розвитку виробничого потенціалу високими темпами зі значними капіталовкладеннями	Високі темпи розвитку підприємства, підвищення його фінансової стійкості	Нестабільність розмірів дивідендних виплат, повна непередбачуваність їх розмірів, що формуються в майбутньому періоді і відмова від них
2	Методика стабільного розміру дивідендних виплат	Формування ФВД за постійними ставками дивідендів до номінальної вартості акцій	Безінфляційна економіка. Застосування стратегії поступового розвитку	Надійність	Слабий зв'язок з фінансовими результатами діяльності підприємства
3	Методика "екстра-дивіденду"	Розподілення ФВД на постійну і змінну частини	Підприємство не має визначеної перспективи щодо результатів фінансової діяльності	Інвестиційна привабливість акцій компанії знижується через непостійність рівня дивідендів	Обмеженість часу застосування. Складність прогнозування приросту дивідендів
4	Методика стабільного коефіцієнту виплат	Формування ФВД за постійним коефіцієнтом виплат	Стабільні умови виробництва і фінансового стану. Є сенс зберігати структуру розподілу чистого прибутку	Простота формування і тісний зв'язок з розміром прибутку, що формується	Нестабільність розмірів дивідендних виплат на акцію
5	Методика постійного зростання розміру дивідендів	Стійкий приріст дивідендів	Динамічний розвиток підприємства та його ефективності	Забезпечення високої ринкової вартості акцій компанії, формування позитивного іміджу	Відсутність гнучкості в проведенні дивідендної політики. Постійне зростання фінансової напруженості

ДОДАТОК Б

Таблиця Б.1

Методики Фактори	Залишкова	Стабільного розміру дивідендів	„Екстра-дивіденду”	Стабільного коефіцієнту виплат	Постійного зростання розміру дивідендів
1	2	3	4	5	6
Обмеження правового характеру	Немає	Немає	Немає	Немає	Немає
Податкові обмеження	Подвійне оподаткування	Подвійне оподаткування	Подвійне оподаткування	Подвійне оподаткування	Подвійне оподаткування
Договірні обмеження	Договірних обмежень немає	Стабільний розмір закладений в статут	Обмеження на постійну частину	Договірні обмеження відсутні або закладені в статуті	Договірних обмежень немає
„Ефект клієнтури”	Переважають акціонери з великими пакетами акцій	Переважають акціонери з великими пакетами акцій	Переважають дрібні інвестори	Є і дрібні акціонери і з великими пакетами акцій	Переважають дрібні інвестори
Обмеження контрактного характеру	Норматив формування резервного капіталу	Норматив формування резервного капіталу	Норматив формування резервного капіталу	Норматив формування резервного капіталу	Норматив формування резервного капіталу
Інвестиційні можливості і потреби	Підприємство має велику інвестиційну програму	Активність інвестиційної діяльності є похідною від динаміки прибутку	Підприємство має високу інвестиційну активність	Інвестиційна активність змінюється пропорційно зміні фінансового результату	Інвестиційна активність підприємства знижується
Доступність джерел інвестиційних ресурсів	Джерела зовнішнього інвестування дорогі і обмежені	Постійна схема фінансування інвестиційних програм	Непевна структура капіталу майбутніх інвестиційних проєктів	Постійна схема фінансування інвестиційних програм	Джерела зовнішнього фінансування є дешевими і необмеженими
Обмеження у зв'язку з розширенням виробництва	Основна частка капіталу направлена на реалізацію інвестиційних проєктів, спрямованих на розширення виробництва	Ринкові обмеження на масштаби операційної діяльності	Динамічний розвиток виробництва	Стабільні умови і результати виробництва	Ринкові обмеження на масштаби операційної діяльності

Продовження таблиці Б.1

1	2	3	4	5	6.
Фінансові обмеження	Мають місце зобов'язання з фіксованими виплатами	Ризик зниження фінансової стійкості, через недостатні темпи приросту власного капіталу	Підприємство не має визначеної перспективи щодо фінансової діяльності	Стабільність фінансового стану	Фінансових обмежень немає
Етапи життєвого циклу підприємства	Стадії народження, становлення, дитинства, отрочтва, старіння та оновлення	Стадії народження, становлення, дитинства та оновлення	Отрочтво, рання зрілість, розквіт сил, повна зрілість, оновлення	Стадії отрочтва та повної зрілості	Стадії ранньої зрілості, розквіту сил та повної зрілості
Обмеження рекламно-фінансового характеру	Не беруться до уваги	Збереження існуючого статусу компанії щодо інвестиційної привабливості	Інвестиційна привабливість акцій компанії знижується через непевність дивідендних виплат	Збереження існуючого статусу компанії щодо інвестиційної привабливості	Формується позитивний імідж компанії

ДОДАТОК В

Структура ринку фінансових інвестицій

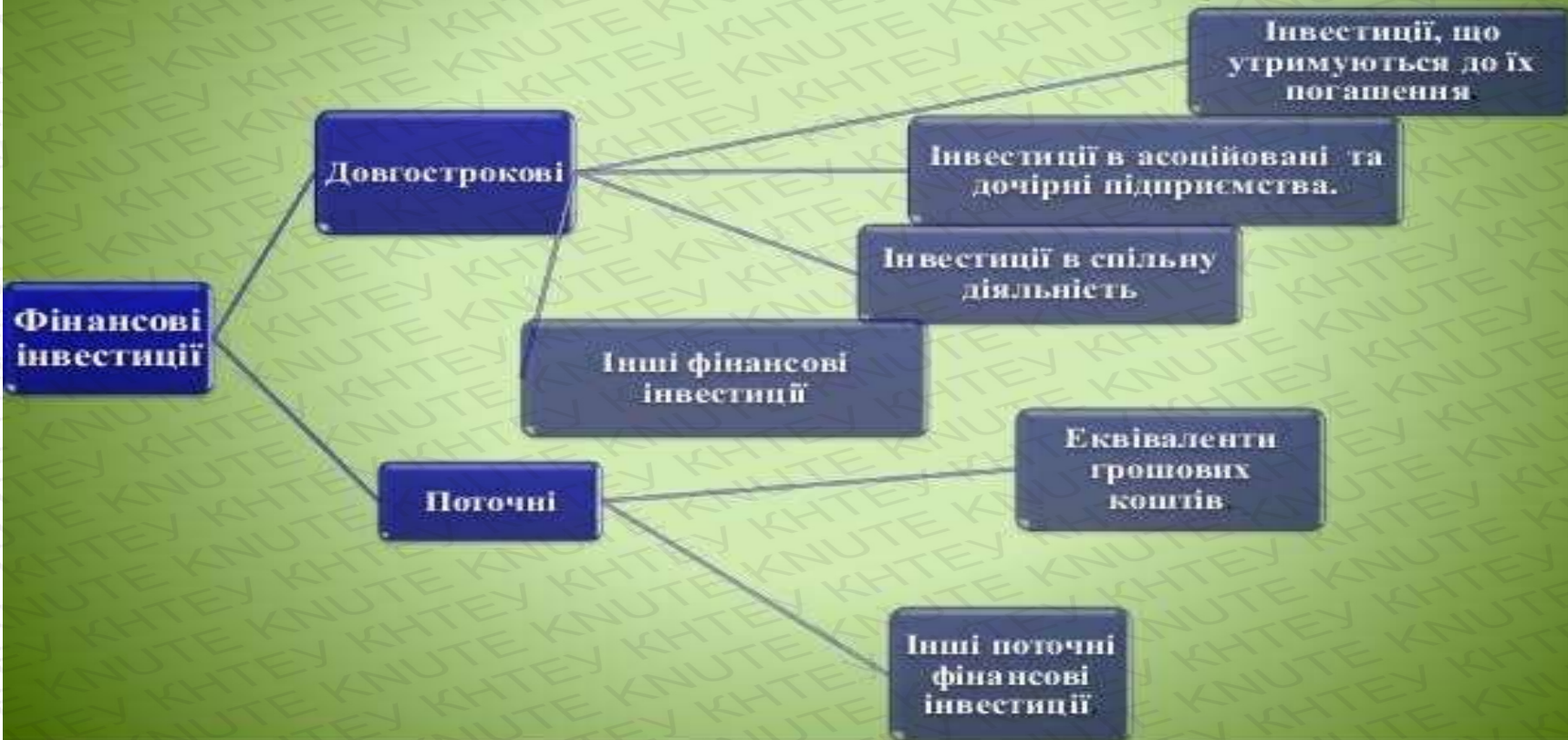
Забезпечення безперервності процесу формування, перерозподілу і використання фінансових ресурсів у державі та за її межами є стратегічною задачею у період становлення фінансових відносин.

Фінансова інвестиція – це господарська операція, яка передбачає придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів.

Інвестування вільних коштів у фінансові інструменти передбачає різні цілі, основними з яких є: одержання у майбутньому доходу (прибутку), встановлення контролю над підприємством-емітентом тощо.

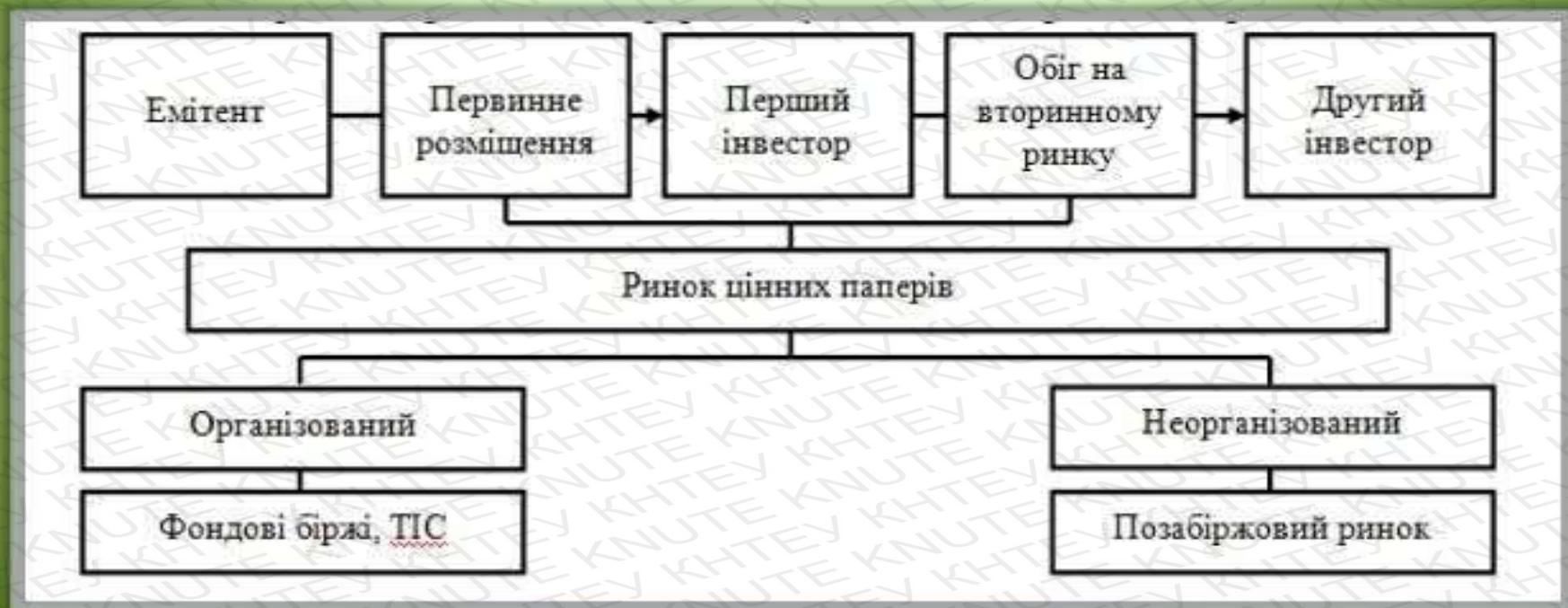
ДОДАТОК Д

Види фінансових інвестицій



ДОДАТОК Є

Форми організації РЦП



ДОДАТОК Ж

Таблиця Ж.1

Прямі іноземні інвестиції в Україні з 2002 по 2019 рр. (млн. дол. США)

	ПІІ в Україну		ПІІ з України		Сальдо	
2002	693		-5		+698	
2003	1424	731	13	18	+1411	102.1%
2004	1715	291	4	-9	+1711	21.3%
2005	7808	6093	275	271	+7533	340.3%
2006	5604	-2204	-133	-408	+5737	-23.8%
2007	9891	4287	673	806	+9218	60.7%
2008	10913	1022	1010	337	+9903	7.4%
2009	4816	-6097	162	-848	+4654	-53.0%
2010	6495	1679	736	574	+5759	23.7%
2011	7207	712	192	-544	+7015	21.8%
2012	8401	1194	1206	1014	+7195	2.6%
2013	4499	-3902	420	-786	+4079	-43.3%
2014	410	-4089	111	-309	+299	-92.7%
2015	2961	2551	-51	-162	+3012	907.4%
2016	3284	323	16	67	+3268	8.5%
2017	2202	-1082	8	-8	+2194	-32.9%
2018	2355	153	-5	-13	+2360	7.6%
2019	484	-1871	0	5	+484	-79.5%

ДОДАТОК 3

Таблиця 3.1

Зведений бюджет України

	Доходи		Видатки		Кредитування	
	за період з початку року, млн. грн.	у % до ВВП (СНР' 2008)	за період з початку року, млн. грн.	у % до ВВП (СНР' 2008)	за період з початку року, млн. грн.	у % до ВВП (СНР' 2008)
2002	61 954,3	26,46	60 319,0	25,76	x	x
2003	75 285,8	27,14	75 792,5	27,33	x	x
2004	91 529,4	25,60	101 415,5	28,36	1 122,9	0,31
2005	134 183,2	29,34	141 698,8	30,98	290,7	0,06
2006	171 811,5	30,41	175 284,3	31,02	227,9	0,04
2007	219 936,5	29,28	226 054,4	30,10	1 583,8	0,21
2008	297 893,0	30,07	309 203,7	31,21	2 813,8	0,28
2009	272 967,0	28,82	307 399,4	32,46	2 825,8	0,30
2010 ¹	314 506,3	28,07	377 842,8	33,72	1 348,4	0,12
2011	398 553,6	29,54	416 853,6	30,90	4 757,9	0,35
2012	445 525,3	30,53	492 454,7	33,75	3 856,3	0,26
2013	442 788,7	29,08	505 843,8	33,22	535,2	0,04
2014	456 067,3	28,74	523 125,7	32,96	4 972,1	0,31
2015	652 031,0	32,79	679 871,4	34,19	3 057,8	0,15
2016	782 859,5	32,82	835 832,1	35,04	1 841,3	0,08
2017	1 016 969,5	34,08	1 056 973,1	35,42	2 122,1	0,07
2018	1 184 290,8	33,28	1 250 189,5	35,13	1 893,0	0,05