

А. І. Крисоватий, В. М. Федосов, Н. С. Рязанова

КОРПОРАТИВНІ ФІНАНСИ В КОНТЕКСТІ ВИКЛИКІВ СУЧАСНОЇ ІННОВАЦІЙНОЇ ЕКОНОМІКИ

Розглянуто теоретико-методологічні аспекти функціонування корпоративних фінансів у контексті викликів, що постають перед вітчизняною фінансовою наукою в умовах інноваційної економіки. Проаналізовано й відстежено їх зв'язок із капіталом. Розкрито суспільне призначення, сутність, функції та роль корпоративних фінансів як економічної категорії.

Theoretical and methodological aspects of functioning of corporate finance in the context of challenges facing the national financial science in the innovative economy are studied in the article. Their connection to the capital is analysed and explored. Social importance, content, functions and a role of corporate finance as an economic category are described.

Ключові слова: корпоративні фінанси, інноваційний розвиток, корпорація, фінансові освіта й наука, капітал, фінанси підприємств, функції корпоративних фінансів.

Однією з характерних рис інформаційного суспільства є стрімкий інноваційний розвиток, коли основним джерелом і ключовим чинником створення вартості та умовою для стійкого економічного зростання стають саме наукові знання й спеціалізовані професійні навички. Теоретичні засади інноваційної економіки, відомої також як економіка, що ґрунтується на знаннях, уперше сформульовані австрійським економістом Й. А. Шумпетером 1911 р. у праці “Теорія економічного розвитку” [1], де інновації розглядались як підприємницький засіб отримання прибутку. Сучасні розробки в галузі інноваційної економіки представлені дослідженнями всесвітньо відомих економістів, соціологів, філософів і футурологів, зокрема Д. Беллом, У. Артуром, Дж. Нейсбіттом, Е. Тоффлером, Й. Фукуямою [2—6] та ін.

Провідні міжнародні організації активно досліджують перспективи розвитку суспільства, його наукового й технічного потенціалів. Зокрема, на початку XXI ст. відбулася низка обговорень керівників країн — учасниць Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР), за результатами яких підготовлено серію ґрунтовних аналітичних матеріалів щодо інноваційного майбутнього людства [7—10]. Всесвітня організація інтелектуальної власності (*World Intellectual Property Organization* — WIPO), що є спеціалізованим департаментом ООН, спільно зі світовим лідером бізнес-освіти INSEAD (*Institut Européen d'Administration des Affaires*) періодично розраховує Глобальний індекс інновацій (*Global Innovation Index* — GII), котрий базується на даних, які відображають інноваційну діяльність країн. У 2012 р. за цим індексом до першої десятки увійшли Швейцарія, Швеція, Сінгапур, Фінляндія, Великобританія, Нідерланди, Данія, Гонконг (Китай), Ірландія та США [11; 12].

На думку науковців, інноваційна економіка властива вищому етапу розвитку інформаційного (постіндустріального) суспільства, для котрого характерні

глобальна інформатизація та принципово нові риси суспільно-економічних відносин, де провідну роль відіграє інформаційний обмін, а інформація стає ресурсом управління й розвитку¹. За оцінками компанії “International Data Corporation” (IDC) — лідера досліджень ринку інформаційних технологій, у 2012 р. обсяги інформації у світі сягнули 1,8 трлн Гб і до 2020 р. кожні два роки подвоюватимуться [13]. Набувши статусу важливого ресурсу, інформація перетворилася на товар, її роль зростає в усіх сферах діяльності, й вона відчутно впливає на формування вартості та ринкових цін інших товарів і послуг. При цьому корпорації, як ключова ланка ринкової економіки та представники розгалуженої системи фінансових відносин, перебувають у фарватері розвитку інформаційного суспільства й інноваційної економіки. Саме вони відкриті до інновацій, націлені на їх сприйняття, фінансують їх та виступають їх рушійною силою.

На сучасному етапі корпорації є основними економічними агентами національного й світового ринкового господарства. Їх яскраві представники — транснаціональні корпорації (ТНК), котрих налічується понад 82 тис. та які мають більше ніж 810 тис. афілійованих структур у різних країнах світу, забезпечують зайнятість понад 77 млн осіб [14, с. 120]. З огляду на впливовість корпорацій та їхню активність у інноваційних процесах, провідні західні наукові школи економіки, фінансів і менеджменту починаючи з другої половини ХХ ст. приділяють корпоративним фінансам (*corporate finance*) особливу увагу. Показово, що більшість праць серед тих, за які присуджується Нобелівська премія в галузі економіки, присвячені саме фінансам корпорацій та їх функціонуванню на фінансових ринках. Зокрема, в 1985 р. такої честі був удостоєний Ф. Модільяні за розробку теорії фінансових ринків, а в 1990 р. — Г. Марковіц, М. Міллер та У. Шарп за внесок у теорію формування ціни фінансових активів.

Розробниками й носіями прогресивних наукових ідей стосовно корпоративних фінансів залишаються представники тих країн, де практика таких фінансів найрозвинутіша. Це наукові школи університетів США, Великобританії, Канади та інших розвинутих країн, що націлені на запити ринку та всебічно досліджують механізми ефективного використання фінансів корпорацій.

Водночас більшість країн із ринками, що формуються (*emerging markets*), істотно відстають у інноваційному розвитку та не реалізують свого потенціалу насамперед через недостатню зрілість ключових учасників сучасної ринкової економіки — корпорацій і, зокрема, корпоративних фінансів. Це стосується й України.

¹ Автором терміна “інформаційне суспільство” є професор Токійського технологічного інституту Ю. Хаяши, який наприкінці 1960-х — на початку 1970-х років на доручення уряду Японії аналізував вплив комп’ютеризації на економіку. Американські вчені також досліджували ці процеси, і в 1974 р. побачила світ праця професора Гарвардського університету Д. Белла “Прихід постіндустріального суспільства” (“The Coming of the Post-Industrial Society”). Із часом відбулася конвергенція цих двох напрямків, і відтепер поняття “інформаційне суспільство” та “постіндустріальне суспільство” ототожнюються.

Оскільки в інформаційному суспільстві наука та освіта, у т. ч. фінансова, стають визначальними у формуванні інноваційного потенціалу національного господарства, надзвичайно важливо запозичити найкращі світові наукові й практичні надбання, щоб реалізувати їх у підготовці спеціалістів та розвитку інноваційного потенціалу вітчизняної економіки. Адже натеper можливості залучення інвестицій, а також перспективи інтеграції в міжнародні фінансові ринки безпосередньо залежать від стану корпоративних фінансів та рівня знань їхніх учасників. Відомо, що розвиток інноваційної економіки оцінюється за двома ключовими критеріями: сприйняттям інновацій та проміжком часу між появою нових ідей і технологій та початком їх впливу на макроекономічні показники. За умов піднесення в країні науки й освіти обидва ці показники зростають.

Вітчизняна фінансова наука в галузі корпоративних фінансів поки що відстає від західних наукових шкіл. Для ефективної інтеграції в європейські економічну й фінансову системи вона має не лише відповідати реаліям економіки, а й випереджати її. Це особливо важливо у зв'язку з європейським вектором України та її намірами стати асоційованим (а з часом і повноправним) членом ЄС.

До середини ХХ ст. серед наукових досліджень корпоративних фінансів домінувала праця А. Девінга, одного із засновників Гарвардської бізнес-школи [15], що базувалася на положеннях нормативних документів та мала суто інструктивний характер. Лише на початку 1950-х років професійні інвестори Б. Грехем і Д. Додд підготували книгу з питань фінансової діяльності компаній, де йшлося про аналіз акціонерного капіталу корпорацій, їхніх активів, доходів та дивідендів [16]. Використання ними аналітичних методів і технологій, раніше характерних лише для економічної теорії, засвідчило, що в наукових дослідженнях корпоративних фінансів окреслилися фундаментальні зрушення.

В інноваційній економіці актуальність пізнання корпоративних фінансів зростає, при цьому, як зазначають російські вчені, саме ця галузь належить до найскладніших розділів сучасної економічної науки [17, с. 6, 7]. В Україні науковий напрямок корпоративних фінансів почав формуватися наприкінці 1980-х — на початку 1990-х років. Саме в цей час представниками фінансової наукової школи Київського національного економічного університету імені В. Гетьмана (КНЕУ) було проведене перше у вітчизняній практиці комплексне дослідження з цих питань [18]. Згодом ними було здійснено низку інших оригінальних розробок із корпоративних фінансів [19—21]. Ще тоді науковці пропонували ввести в навчальні плани ВНЗ за спеціальністю “Фінанси і кредит” нормативну дисципліну “Корпоративні фінанси” замість курсу “Фінанси підприємств”, але ця пропозиція не була підтримана. Вдалося лише запровадити дисципліну “Фінанси зарубіжних корпорацій”, завдяки якій студенти мали можливість отримувати мінімально необхідні знання з корпоративних фінансів, знайомитися з механізмом їх функціонування та котра з часом була включена до переліку дисциплін на вибір.

Поряд із вивченням прагматичних фінансових питань, надзвичайно важливо розуміти фундаментальні, сутнісні аспекти фінансових явищ. Серед праць, де розглядаються фінанси мікроекономічного рівня [22—27], слід виокремити дослідження одного з фундаторів фінансової наукової школи КНЕУ — професора В. М. Суторміної. Вважаючи фінанси корпорацій економічною категорією, вона характеризує їх як юридично оформлені грошові відносини між корпорацією та іншими агентами ринку з приводу формування капіталу корпорації та його розподілу з метою поліпшення добробуту акціонерів. Формуються такі відносини в характерних для ринкової економіки умовах невизначеності й ризику [19, с. 12—26].

Незважаючи на низку праць із питань фінансів мікроекономічного рівня, загалом у вітчизняній фінансовій науці поки що відсутні фундаментальні дослідження сутнісних аспектів, економічної природи, внутрішніх якісних рис, специфіки функціонування та особливостей руху корпоративних фінансів, не досліджено їх взаємозв'язку з іншими фінансовими категоріями. З наукових позицій не обґрунтовано й не доведено, що корпоративні фінанси є економічною категорією. Не встановлено також їх суспільного призначення, без чого не можна вести мову про категоріальний характер корпоративних фінансів. Окрім того, відсутній аналіз їхніх характерних рис, які, подібно до інших економічних категорій, визначаються метою функціонування суб'єктів фінансових відносин корпорацій, колом і спектром таких грошових відносин та особливостями історичного розвитку.

Більшості з перелічених питань присвячена ця стаття, при тому що окремі концептуальні позиції корпоративних фінансів автори вже викладали у своїх попередніх працях [28—30].

Перш ніж вести мову про складну проблематику корпоративних фінансів, треба чітко розуміти, який зміст сучасні західні теоретики і практики вкладають у поняття “корпорація”. Вихідною передумовою пізнання корпоративних фінансів є чітке розуміння корпорації як інституційної (господарської) одиниці, що функціонує в певному фінансово-економічному правовому середовищі. Міжнародна спільнота використовує класифікацію суб'єктів господарювання ринкової економіки, розроблену Комісією ООН зі статистики (*United Nations Statistical Commission* — UNSC), і саме на ній будується міжнародна система національних рахунків (*System of National Accounts* — SNA), остання редакція котрої була здійснена у 2008 р. [31]. На основі SNA країни розробляють національні класифікатори. В Україні перехід до системи національних рахунків стартував на початку 1990-х, а в 2005 р. затверджено Класифікацію інституційних секторів економіки [32; 33]. SNA було введено поняття інституційної одиниці, тобто господарської одиниці, котра здатна від свого імені володіти активами, приймати зобов'язання, брати участь у господарській діяльності та вступати в економічні відносини з іншими інституційними одиницями. Характерними ознаками такої одиниці є те, що вона має право від свого імені

володіти товарами й активами, у т. ч. фінансовими, та обмінюватися ними з іншими інституційними одиницями; приймати економічні рішення та брати участь у фінансово-господарській діяльності, за яку несе відповідальність перед законом; брати зобов'язання від свого імені та укладати угоди щодо майбутньої діяльності; повинна мати повний набір рахунків (включаючи баланс активів, фінансових зобов'язань і власного капіталу) та, якщо знадобиться, можливість скласти змістовний із економічної точки зору набір рахунків [31, с. 61].

Виокремлено дві групи інституційних одиниць — юридичні особи та фізичні особи (групи осіб у формі домашніх господарств). При цьому юридичною особою вважається одиниця, існування якої визнано законом (або суспільством), незалежно від фізичних або інших юридичних одиниць, котрі, можливо, є її власниками (чи контролюють її). Вона відповідальна (або підзвітна) за свої економічні рішення чи дії, а її автономність може обмежуватись іншими інституційними одиницями (наприклад, корпорація в кінцевому рахунку контролюється акціонерами) [31, с. 61]. Юридичні особи мають три підгрупи: 1) корпорації, включаючи квазікорпорації; 2) некомерційні організації; 3) органи державного управління.

Згідно зі SNA, поняття “корпорація” є ширшим порівняно з юридичним визначенням корпорації та включає більше коло юридичних осіб, а саме: корпоратизоване підприємство, державну компанію й корпорацію, приватну компанію, компанію з обмеженою відповідальністю, партнерство з обмеженою відповідальністю, компанію з акціонерним капіталом. Окрім того, поведінка деяких некорпоративних підприємств, що належать домашнім господарствам або органам державної влади, аналогічна поведінці корпорацій, тому такі підприємства розглядаються як квазікорпорації (*quasi-corporations*), якщо в них є повний набір рахунків [31, с. 61, 62]. Отже, міжнародною класифікацією розширено семантику поняття “корпорація” та встановлено, що корпорація є узагальнюючим поняттям, під яким розуміються юридичні особи, котрі створюються спеціально з метою виробництва товарів і послуг та їх продажу на ринку та які є джерелами прибутку чи іншої фінансової вигоди для свого власника (власників). Власники корпорації вповноважені призначати директорів, відповідальних за управління корпорацією [31, с. 66].

До корпорацій у широкому розумінні віднесено, по-перше, підприємства, що перебувають у приватній власності щонайменше двох осіб, де відповідальність кожного з власників обмежується сумою, вкладеною ним у статутний капітал. При цьому власники діють на засадах спільного договору шляхом об'єднання майна та/або підприємницької чи трудової діяльності, а управління корпорацією здійснюється на основі спільного управління справами через систему корпоративних прав, зокрема через органи, що ними створюються, та участь власників у розподілі доходів і ризиків підприємства. В Україні це підприємства у формі господарського товариства, а також інші, засновані на приватній власності двох

і більше осіб. По-друге, унітарні підприємства, власником яких є одна особа та котрі мають повний набір рахунків, що надає можливість повністю визначати потоки доходів і капіталу між таким підприємством та власником. Це так звані квазікорпорації. В Україні до них належать державні, комунальні підприємства, підприємства споживчої кооперації, приватні, створені на основі приватної власності одного громадянина, а також іноземні підприємства.

У цій статті автори розглядають корпорацію саме в широкому розумінні та виходять із того, що вона створюється з метою ринкового виробництва товарів і послуг для отримання фінансової чи іншої вигоди власником (власниками); кожна корпорація має повний набір рахунків, завдяки чому можна визначати потоки вартостей між нею та власником (власниками); вона здатна від свого імені брати фінансові й інші зобов'язання та укласти договори; самостійно приймає економічні рішення та проводить фінансово-господарську діяльність, несучи за це відповідальність; володіє товарами й активами, включаючи фінансові, від власного імені та має можливість обмінюватися правами власності з іншими інституційними одиницями.

Інноваційний підхід у дослідженні корпоративних фінансів полягає в якомога повнішому поєднанні глибокого осмислення внутрішньої сутності корпоративних фінансів із конкретними формами їх прояву та реалізації на поверхні економічного життя заради прагматичного й максимально ефективного їх використання. Корпоративні фінанси належать до економічних (фінансових) категорій, виражають певні грошові відносини та мають об'єктивний характер. Як економічна категорія вони є теоретичною абстракцією, що лише узагальнено відображає характерні риси фінансових відносин, які формують сферу їх функціонування. Їм притаманне власне, особливе місце в ієрархії фінансових категорій (серед яких фінанси, державні доходи й видатки, бюджет, податок, фінанси домогосподарств, фінансовий ринок, міжнародні фінанси), вони мають специфічне суспільне призначення, ознаки, форми прояву, функції та роль. Усе це в цілому характеризує сутність корпоративних фінансів як економічної категорії. І, звичайно ж, існуючи в конкретних історичних умовах, вони мають історичний характер.

Корпорації є в усіх секторах економіки, й діяльність кожної з них як інституційної одиниці є процесом, що здійснюється завдяки її економічним відносинам із іншими учасниками господарювання. У корпорації виникає ціла система економічних зв'язків, зокрема відносини з її власниками, кредиторами, постачальниками, посередниками, клієнтами, працівниками, а також державою, громадськістю та іншими зовнішніми щодо неї учасниками. Крім того, у межах самої корпорації існують економічні відносини між нею та її працівниками, між материнською й дочірніми компаніями, а також між дочірніми компаніями в ТНК. Відомо, що загальна категорія "фінанси" представляє відносини, пов'язані з рухом мінової (грошової) форми вартості. Корпоративні фінанси, як категорія, ієрархічно нижча від загальної категорії

фінансів, також характеризуються тим, що відображають саме грошову форму економічних відносин, тобто рух мінової вартості в процесі функціонування економічних відносин корпорації. При цьому категоріальні особливості фінансів корпорації визначаються їх суспільним призначенням та специфікою широкого спектра їхніх грошових відносин.

Корпорація є інституційною одиницею, котра створюється її власниками (власником) заради отримання вигоди. Зазвичай ідеться про фінансову вигоду, але в окремих випадках вона може бути нефінансовою, проте в кінцевому рахунку переважно приносить власникам корпорації фінансову вигоду. Наприклад, популярність компанії на ринку завдяки хорошій рекламі, доброчинній чи екологічній діяльності сприяє зростанню її доходів. Корпорація може бути успішною тривалий час, якщо їй вдається враховувати інтереси власників (їхній інтерес полягає в отриманні вигоди), персоналу та суспільства.

Як показала практика, вигода власників корпорації реалізується через збільшення вартості її активів, що відбувається в ході економічних відносин, тобто відносин виробництва, розподілу, обміну та споживання, причому не лише в самій корпорації, а й між нею та рештою учасників ринкової економіки. Зростання вартості активів корпорації, залежно від обставин, може бути у вигляді підвищення їхньої балансової або ринкової вартості. Слід зазначити, що отримання прибутку не тотожне збільшенню вартості активів корпорації: останнє є ширшим поняттям та відображає сутнісні аспекти руху капіталу, який інвестується власниками корпорації в її діяльність. Результатом зростання вартості її активів окрім іншого буде прибуток як різниця її доходів і видатків.

Таким чином, специфічною рисою, домінантою корпоративних фінансів є те, що в процесі функціонування фінансових відносин корпорації, формування, використання й руху її капіталу створюються умови для збільшення вартості її активів. Утім, якщо власники та інші суб'єкти економічних відносин намагаються будь-що отримати прибуток, не забезпечуючи зростання вартості активів корпорації, виникає ризик її колапсу. Так, коли нові власники приватизованих вітчизняних підприємств продавали активи (обладнання, запаси), вони отримували чималі прибутки, але економіка й фінанси підприємства врешті-решт згорались. Отже, специфічне суспільне призначення корпоративних фінансів полягає в тому, що в процесі фінансових відносин створюються умови для руху капіталу й тим самим уможливлюється зростання вартості активів корпорації.

З'ясувавши суспільне призначення корпоративних фінансів як економічної категорії, можна перейти до виокремлення й визначення їхніх функцій. Це важливе та складне питання методології й теорії фінансової науки. Функції внутрішньо, іманентно та об'єктивно (незалежно від волі й дій держави, юридичних і фізичних осіб) притаманні корпоративним фінансам як економічній категорії.

У працях представників наукових шкіл Заходу, незважаючи на відсутність згадувань про соціально-економічну сутність і функції корпоративних

фінансів, розглядаються їхні завдання й риси, що певною мірою за формою корелює з поняттям “функції фінансів”. Зокрема, професор Лондонської бізнес-школи Р. Брейлі та лауреат Нобелівської премії (1975) Р. Мертон (він же Стив Маєрс, “Stew”, Steward Claw Mayers) виокремлюють дві характерні риси корпоративних фінансів: інвестування в різні види активів та формування ресурсів, потрібних для такого інвестування [34, с. 3—8]. Нагадаємо, економічна сутність інвестування полягає в тому, що придбані товари використовуються для створення вартості. На сьогодні у вітчизняній фінансовій літературі лише В. Суторміною виокремлено такі три функції корпоративних фінансів: 1) формування капіталу корпорацій, яке полягає в залученні капіталу з фінансового ринку; 2) розподіл та використання капіталу, тобто інвестування відповідно до бізнес-планів корпорації; 3) контроль формування, розподілу й використання капіталу [19, с. 12—26]. Є ще низка праць, де йдеться про корпоративні фінанси [24; 25], проте в жодній із них функції цієї економічної категорії не розглядаються.

Виходячи з нового бачення взаємозв'язку корпоративних фінансів і руху капіталу, особливостей розвитку сучасного інформаційного суспільства та атрибутивної концепції інформації, автори вважають, що корпоративним фінансам об'єктивно притаманні — вартісноформуюча та інформаційна функції.

На думку авторів, важливим кроком у пізнанні сутності корпоративних фінансів та розкритті їх вартісноформуючої функції є аналіз категорії “корпоративні фінанси” крізь призму її зв'язку з фундаментальною дефініцією “капітал”. У економічній науці й практиці вона використовується надзвичайно широко та в різних контекстах. Утім, завданням цієї статті є дослідження зв'язку корпоративних фінансів, як таких, що представляють економічні відносини, у процесі котрих відбувається рух грошової (мінової) вартості продукту, з капіталом. Останній, як багатопланове й широке поняття, являє собою самозростаючу вартість та водночас, за формою, є майном (споживчою вартістю) й міновою вартістю, що за певних економічних умов збільшується, при цьому капітал реалізується як такий лише перебуваючи в русі.

У вітчизняній літературі з питань фінансів підприємств і корпоративних фінансів широко вживається поняття “фінансові ресурси”, котре тлумачиться як кошти, що перебувають у розпорядженні корпорації та формуються, розподіляються й використовуються під час економічних відносин корпорації. На наше переконання, саме поняття “капітал”, а не “фінансові ресурси”, найточніше передає сутність того, що відбувається в процесі фінансових відносин корпорації з іншими економічними агентами. Нагадаємо, що західна наука, яка є орієнтиром у розвитку знань із корпоративних фінансів, оперує саме поняттям капіталу, а не фінансових ресурсів. Зокрема, у праці А. Шапіро й Ш. Белбайрера “Сучасні корпоративні фінанси: багатодисциплінарний підхід до створення вартості” корпоративні фінанси розглядаються саме в контексті руху капіталу та формування вартості [35].

Україна, розвиваючи ринкове господарство, активно запозичує напрацьований західними фінансовими наукою й практикою категоріально-понятійний апарат. Наприклад, у вітчизняну фінансову лексику увійшли та вже стали звичними такі терміни, як “власний капітал” (*own capital*), “працюючий капітал” (*working capital*), який іноді називають валовим працюючим капіталом (*gross working capital*), “нетто-працюючий капітал” (*net working capital*).

Як уже наголошувалося, поняття “капітал” розглядається нами одночасно як самозростаюча вартість, майно (споживча вартість) та його мінова вартість, котра за певних економічних обставин підвищується (капіталізується) та при цьому реалізується як капітал лише перебуваючи в русі. У такому розумінні капітал є тим ресурсом, рух якого опосередковується фінансовими відносинами корпорації з іншими економічними агентами. Саме завдяки руху капіталу досягається мета корпоративних фінансів — зростання вартості активів корпорації, тобто вартості останньої. Крім того, що капітал як ресурс корпоративних фінансів здатний капіталізуватися, накопичуватися, він використовується у фінансових відносинах корпорації з іншими економічними агентами як засіб платежу. Отже, у взаємовідносинах корпорації та інших суб’єктів економічних відносин капітал як ресурс корпоративних фінансів слугує засобом накопичення (капіталізації) й платежу. З цих позицій корпоративні фінанси виражають грошові відносини корпорації з широким колом різних економічних агентів, змістом котрих є рух капіталу, пов’язаний зі збільшенням вартості активів, тобто самої корпорації.

У сучасній ринковій економіці капітал як ресурс корпоративних фінансів фізично представлений майновими цінностями у формі грошових коштів, їхніх еквівалентів та іншого майна, котрі можуть слугувати засобом накопичення (капіталізації) й платежу. Щодо грошових коштів та їхніх еквівалентів, варто зазначити, що Міжнародними стандартами фінансової звітності (*International Financial Reporting Standards — IFRS*) прийнято таке трактування цих понять: грошовими коштами є готівка та банківські депозити до запитання; еквівалентами грошових коштів — короткострокові, високоліквідні інвестиції, які вільно конвертуються у відомі суми грошових коштів та котрим притаманний незначний ризик зміни вартості [36, с. 615—682].

Тепер стосовно поняття “майно”. Господарський кодекс України визначає майно у сфері господарювання як сукупність речей та інших цінностей (включаючи нематеріальні активи), що мають вартісне визначення, виробляються чи використовуються в діяльності суб’єктів господарювання та відображаються в їх балансі або враховуються в інших передбачених законом формах обліку майна цих суб’єктів [37]. Згідно з Цивільним кодексом України, тобто в широкому плані, майно — це окрема річ, сукупність речей, а також майнові права й обов’язки [38]. При цьому річ визначається як предмет матеріального світу, щодо котрого можуть виникати цивільні права та обов’язки [38].

Формами прояву фінансових взаємовідносин корпорації є процеси формування капіталу, його розподілу й споживання (використання). Саме через

такі процеси капітал реалізує свою здатність капіталізуватися та, у разі потреби, бути засобом платежу. Розуміння того, що капітал реалізується тільки в русі, є надзвичайно важливим для ефективного функціонування корпоративних фінансів. Швидкість обігу капіталу має практичне значення: чим коротший його цикл, тим більше доходів утворюється в корпорації за той самий проміжок часу. Формування капіталу як ресурсу корпоративних фінансів на практиці представлено, по-перше, створенням власного капіталу, по-друге, запозиченням ресурсів. Аналізуючи фінансовий стан корпорації, треба завжди звертати увагу на співвідношення цих складових. Чим більшою є частка власного капіталу, тим фінансово стабільнішою вважається корпорація.

Власний капітал корпорації включає насамперед інвестиції власників (тобто капітал власників, учасників, акціонерний капітал) у формі як грошових коштів, так і інших майнових цінностей. Для корпоративних фінансів важлива грошова (мінова) вартість таких інвестицій. Окрім того, власний капітал корпорації формується за рахунок капіталу, напрацьованого нею в результаті діяльності та залишеного для її розвитку (тобто не розподіленого між власниками), котрий, у свою чергу, створюється з прибутку, що лишається після сплати всіх податків та виплати частини прибутку власникам. У вітчизняній фінансовій практиці він називається нерозподіленим прибутком, а в західній відомий як прибуток, залишений у компанії (*retained income*). Оцінюючи стан корпоративних фінансів, аналітики завжди звертають увагу на співвідношення цих складових власного капіталу корпорації. Якщо його частка, сформована в ході діяльності корпорації, зростає та переважає інвестовану власниками, корпорація отримує позитивну оцінку.

Капітал, представлений запозиченими ресурсами, створюється шляхом залучення різноманітних кредитних ресурсів (емісія боргових цінних паперів, банківські кредити, придбання сировини, матеріалів та основних засобів на умовах відстрочення платежу та ін.). Борговий капітал, залежно від тривалості запозичення, поділяється на довгостроковий і короткостроковий.

Розподіл акумульованого корпорацією капіталу здійснюється, зокрема, під час формування її активів. А його використання — у процесі управління активами, придбання необхідних засобів виробництва, робочої сили тощо. Аналіз структури активів корпорації дає змогу до певної міри оцінити, наскільки ефективно вона розподіляє й використовує акумульований капітал. Наприклад, використання на формування запасів у розмірах, що перевищують потреби виробництва, уповільнює рух капіталу та зменшує обсяги створення нової вартості. Фінансовий менеджмент корпорації, націлений на збільшення вартості її активів, має відповідним чином вибудовувати її відносини з іншими економічними агентами. У процесі таких відносин корпорація формує й реалізує: структуру та ціну залученого капіталу й того, що представлений активами; дивідендну стратегію; політику управління оборотними активами та зобов'язаннями; політику щодо складу і структури виробничих

витрат, а також інші аспекти фінансової діяльності, кожен із яких пов'язаний із рухом капіталу та збільшенням його вартості.

Як ресурс корпоративних фінансів капітал обмежений у просторі та часі, а тому особливо важливо розглядати фінансові взаємовідносини корпорації саме крізь призму часової й просторової обмеженості капіталу. Надлишок чи дефіцит капіталу в того чи іншого суб'єкта господарювання спонукає його до пошуку або можливостей вигідно його інвестувати, або додаткових джерел капіталу. Дефіцит останнього в одних суб'єктів господарювання та тимчасовий надлишок у інших є об'єктивним підґрунтям для перерозподілу капіталу. Напрямки його перерозподілу в суспільстві не хаотичні, а визначаються об'єктивними закономірностями: капітал рухається в пошуках найбільшої норми прибутку; важливим чинником є ризики, пов'язані з отриманням прибутку; рух капіталу відображає також закономірності пропорційного розвитку. Певний вплив на розподіл капіталу має політика (особливо інтереси суб'єктів господарювання). На окремих етапах розвитку об'єктивні закономірності й інтереси суб'єктів господарювання майже збігаються, але частіше вони суперечать одні одним.

Отже, конкретними формами прояву корпоративних фінансів, як таких, що представляють грошові відносини корпорації з іншими економічними агентами та в ході котрих уможливорюється рух і збільшення вартості її капіталу, є: формування, розподіл та використання такого капіталу корпорацією. Узагальнюючи обґрунтування вартісноформуючої функції корпоративних фінансів, зазначимо, що вона об'єктивно, незалежно від волі, бажання людей і держави створює умови для уможливлення руху мінової вартості капіталу та її зростання. Разом із тим слід чітко розуміти, що таке призначення корпоративних фінансів аж ніяк не означає, що в реальному економічному житті їх функціонування завжди супроводжується підвищенням вартості капіталу, яким розпоряджається корпорація. Існує чимало прикладів, коли діяльність останньої завершувалася втратами капіталу, банкрутством і збитками, спричиненими ризиками, що пов'язані з викривленням первинної інформації про корпоративні фінанси. Саме тому важливо усвідомлювати, що їх ефективний розвиток, як ключових учасників сучасної ринкової економіки, фінансові відносини котрих створюють певні умови для зростання вартості капіталу, можливий лише в разі належного інформаційного обміну щодо них.

Корпоративним фінансам об'єктивно притаманна також інформаційна функція. Відомо, що згідно з атрибутивною концепцією інформації остання є властивістю матерії. Саме інформація визначає параметри руху матеріального світу, на ній будуються всі його взаємодії в природі й суспільстві [39, с. 66]. З огляду на закономірності розвитку інформаційного суспільства та усвідомлюючи їх вплив на сутність і форми функціонування корпоративних фінансів, вважаємо, що інформація іманентна фінансовим взаємовідносинам корпорації, є їхнім атрибутом (внутрішньою властивістю). Саме вона формує

уявлення про фінансові відносини корпорації, їх мету, учасників, форми прояву, структуру та характерні риси. Саме інформація про процеси формування корпорацією капіталу, його розподіл і використання, включаючи відомості про вартість капіталу, його фізичну форму, економічних агентів та багато іншого, є важливим наповненням фінансових відносин корпорації.

Відповідно до атрибутивної концепції, в навколишньому світі об'єктивно існує первинна інформація. При сприйнятті людиною, технічними засобами та будь-якою живою істотою на Землі, що здатна її бачити й декодувати, вона набуває вигляду вторинної інформації. Первинну інформацію неможливо виміряти — усі виміри та розрахунки здійснюються з вторинною інформацією, дії щодо котрої зовсім не означають, що вимірюється первинна інформація. Між первинною й вторинною інформацією існує низка залежностей: вторинна інформація, характеризуючи властивості первинної, її структуру та форму, залежить від неї; разом із тим, маючи властивість без втрати змісту багаторазово перекодовуватися, переноситися на інші носії та розмножуватися, вторинна інформація має свої закономірності руху. І нарешті, поява нової первинної інформації відбувається під впливом вторинної та іншої первинної інформації, й у цьому плані вторинна й первинна інформації — взаємозалежні [39, с. 62—64].

Інформація корпоративних фінансів також поділяється на первинну й вторинну. Первинна, як невід'ємна складова фінансових відносин корпорації, сприймається та фіксується людиною й технічними засобами, у результаті чого формується вторинна інформація, що представлена в різноманітних облікових документах і фінансових звітах, аналітичних матеріалах. Усі виміри та розрахунки з корпоративних фінансів здійснюються саме із вторинною інформацією, котра, характеризуючи властивості первинної, залежить від неї. У корпоративних фінансах усі залежності між первинною інформацією, носіями якої є фінансові відносини корпорації, та вторинною, що є результатом фіксації первинної інформації на різноманітних носіях (людська пам'ять, паперові носії, пам'ять комп'ютера), аналогічні тим, котрі сформульовані атрибутивною концепцією інформації. Вони полягають в такому: по-перше, вторинна інформація про корпоративні фінанси характеризує властивості їх первинної інформації та залежить від неї; по-друге, вторинна інформація про корпоративні фінанси здатна без втрати змісту багаторазово переноситися на інші носії та розмножуватись, а тому вона певною мірою має самостійний рух; по-третє, поява нової первинної інформації у фінансових відносинах корпорації відбувається під впливом як вторинної інформації, так і іншої первинної інформації корпоративних фінансів. У цьому випадку вторинна й первинна інформації корпоративних фінансів взаємозалежні.

Усі фінансові відносини корпорації, весь процес руху її капіталу несуть у собі інформацію, що впливає на появу нових взаємин та інформації, що в них закладена. Наприклад, фінансові відносини корпорації в процесі залучення капіталу шляхом емісії пайових і боргових цінних паперів, запозичення коштів

на ринку банківських кредитів, нарахування та сплати дивідендів, інвестування, несучи в собі певну інформацію, генерують нові фінансові відносини, а отже й нову інформацію, котру несуть ці відносини. На нашу думку, формування вторинної інформації з корпоративних фінансів залежить від рівня економічного розвитку суспільства, обізнаності та підготовленості користувачів, їхніх свідомості й мети, а також від розвитку технічного забезпечення. Доказів того, що вторинна інформація з корпоративних фінансів (тобто та, якою користується суспільство) не тотожна первинній, безліч. Одним із яскравих прикладів може слугувати фінансова звітність корпорацій, котра не лише за формою, а й за змістом періодично змінювалась та буде й далі вдосконалюватися.

Незважаючи на те, що на всіх етапах розвитку корпорацій їхні фінансові відносини в процесі формування, розподілу й використання капіталу з метою зростання його вартості не зазнавали радикальних змін, облік фінансової інформації з корпоративних фінансів та звітність корпорацій змінювалися. Наприклад, звіт про грошові потоки (*cash flow statement*), відомий у нашій країні як звіт про рух грошових коштів, почав застосовуватись у країнах із розвинутою ринковою економікою лише в 1950-х роках, а в Україні з'явився тільки наприкінці 1990-х. Тобто, хоча інформація про грошові потоки була складовою економічних відносин корпорацій завжди, суспільство лише в середині XX ст. усвідомило важливість оцінки фінансового стану господарювання суб'єкта саме на основі руху капіталу в грошовій формі та почало відповідним чином фіксувати й відображати таку інформацію у звітності.

Численні приклади дають підстави стверджувати, що об'єктивно фінансові відносини корпорацій несуть у собі всю необхідну інформацію (вона є первинною), але та інформація, що фіксується й далі використовується (вторинна), характеризує первинну, наближається до неї, проте не тотожна їй. Повніша вторинна інформація дає більші вигоди користувачам та допомагає їм приймати обґрунтовані, ефективні економічні рішення. Водночас розбіжність між вторинною й первинною інформаціями зумовлює виникнення ризиків. Завдання полягає в пошуку шляхів максимально повного досягнення змісту й закономірностей фінансових відносин корпорацій та адекватного формування вторинної інформації.

У контексті існування первинної й вторинної інформації доцільно згадати про концепцію так званої асиметричності інформації (*asymmetrical information*), згідно з якою інформація між сторонами відносин розподіляється нерівномірно. У 2001 р. американські економісти Дж. Акерлоф, М. Спенс і Дж. Стігліц за розробки на тему аналізу ринків із асиметричною інформацією отримали Нобелівську премію. Питання асиметричності інформації були розглянуті ними на ринках страхових послуг, кредитування, іпотечних цінних паперів, медичних послуг і праці. Вчені дійшли висновку, що на ринках із асиметричною інформацією середня ціна товару має тенденцію до зниження навіть для товарів із ідеальною якістю. Можливий навіть колапс ринку до

повного його зникнення. На таких ринках недобросовісні продавці можуть пропонувати менш якісний товар (дешевший за собівартістю), обманюючи покупців. Останні, здогадуючись про це відмовляються купувати товар або погоджуються зробити це лише за меншу ціну. У такій ситуації виробники якісних товарів, щоб зберегти за собою ринок та привабити покупців, намагаються сертифікувати товари та засновувати торгові марки, що є ознаками якості. При цьому споживачі оцінюють якість товарів, ринків і продавців.

У відносинах корпорації з іншими економічними агентами асиметрія інформації також існує. Оскільки, по-перше, вторинна інформація з корпоративних фінансів не тотожна первинній; по-друге, вторинна інформація може по-різному сприйматися користувачами; по-третє, окремі учасники фінансових відносин можуть викривити інформацію через розбіжності в інтересах та людський фактор. Разом із тим, у міру розвитку суспільства, підвищуються підготовка й обізнаність користувачів фінансової інформації, удосконалюються інформаційні технології, результатом чого є зменшення відмінностей між первинною й вторинною інформаціями.

Еволюція суспільства сприяє наближенню вторинної інформації до її першоджерела, тобто до первинної інформації. Цей процес є причинно-наслідковим і об'єктивним, тобто закономірним, що дає підстави говорити про існування “закона інформаційного наближення”. Користувачам інформації про корпоративні фінанси, серед яких власники та кредитори, клієнти й постачальники, менеджери та пересічні працівники, держава й громадськість, інформація потрібна для прийняття ефективних рішень, і вони прагнуть першими та якнайшвидше отримати необхідні їм відомості, що дає змогу зменшити невизначеність (інформаційну ентропію) з питань фінансів корпорацій.

Отже, сутність інформаційної функції фінансів корпорації полягає в тому, що її фінансові взаємовідносини завжди несуть у собі різноманітну інформацію про рух мінової вартості капіталу, котрим користується корпорація, та про збільшення вартості її активів. Ця функція є об'єктивною, вона внутрішньо притаманна корпоративним фінансам як об'єктивній економічній категорії. Фінансові відносини корпорації, сутністю котрих є рух капіталу, завжди несуть у собі інформацію про формування, розподіл і використання капіталу, його вартісні характеристики, фізичну структуру тощо. У свою чергу, фінансовий менеджмент корпорації, розуміючи внутрішні особливості й властивості інформаційної функції та використовуючи її потенційні можливості, може сприяти зменшенню невизначеності у сфері корпоративних фінансів. Це відбувається шляхом надання інформації про корпоративні фінанси її користувачам і прийняття ефективних управлінських рішень.

Реалізується інформаційна функція корпоративних фінансів у процесі реєстрації, накопичення, обробки, підготовки інформації користувачам та їхніх наступних дій із нею. Завдяки унікальній особливості фінансових відносин корпорацій бути вираженими у вартісному вимірі (тобто грошовому

еквіваленті), що, по суті, є універсальним параметром, інформація, яка міститься в корпоративних фінансах, може не тільки багаторазово переноситися на інші носії, оброблятися та піддаватися математичній обробці, зберігаючи при цьому свою інформативність, але вона може також порівнюватися у просторі й часі. Саме на основі такої унікальної властивості корпоративних фінансів приймаються необхідні управлінські рішення у сфері фінансового контролінгу, бюджетування, планування й прогнозування фінансової діяльності корпорації.

Обидві функції корпоративних фінансів — вартісноформуюча та інформаційна — тісно пов'язані між собою. Наявність належної фінансово-економічної інформації та її ефективний обмін є передумовою стійкого розвитку корпорації. Лише в разі зменшення невизначеності економічних відносин останньої можна мінімізувати або навіть повністю виключити ризики в її діяльності. Забезпечуючи достатню поінформованість зацікавлених у корпоративних фінансах осіб, корпорація може досягати зростання ринкової вартості своїх активів. Належна інформація є запорукою стійкості як цих фінансів, так і ринкової економіки загалом. Оскільки отримувані суспільством блага (товари та послуги) нині великою мірою розглядаються з точки зору їх інформаційної цінності, якісна й вчасна інформація про корпоративні фінанси високо цінується ринком та є чинником створення додаткової вартості. Користь від правильно налагодженого інформаційного обміну значно перевищує обсяг ресурсів, витрачених на його організацію. Викривлення чи блокування інформаційних потоків відразу проявляється в падінні показників ефективності фінансово-економічної діяльності корпорації. Саме тому характерною рисою успішного бізнесу сьогодні є його інформаційне збагачення, тобто виграє той із них, що має ефективнішу систему інформаційного обміну [40, с. 320—330].

У реальному житті корпоративні фінанси мають видимі форми прояву та, виконуючи властиві для них функції, реалізують своє призначення. Яскравими представниками корпоративних фінансів у найбільш сучасній і розвинутій їх формі є фінанси ТНК. Багатонаціональні за характером та приналежні до різних юрисдикцій, ТНК є флагманами сучасної ринкової економіки, а їхні фінансові відносини — найрозвинутішою формою сучасних корпоративних фінансів. Вони є лідерами глобалізаційних процесів, демонструють приклади оптимального використання фінансових ресурсів, забезпечують міжнародний обмін передовими технологіями. Інвестуючи чималі кошти в економіку країн, ТНК зазвичай мають потужний вплив не тільки на господарство, а й на громадськість і місцеве політичне лобі. Їхні експортні операції становлять більше третини загального обсягу світового експорту [14, с. 120].

За даними UNCTAD (Конференція ООН із питань торгівлі та розвитку), натеper ТНК є в усіх галузях економіки, але перевагу надають банківській справі (12,4 % із 500 найбільших ТНК), нафтопереробці (майже 10 %) та страховому бізнесу (трохи більше ніж 7 %). Загалом у сфері фінансових послуг,

включаючи банківську й страхову діяльність, торгівлю цінними паперами та інші фінансові послуги, функціонує понад 100 із 500 найбільших ТНК, або майже 25 %. Серед них чимало потужних транснаціональних банків, страхових, інвестиційних, аудиторських компаній і пенсійних фондів. Тобто майже чверть ТНК діє у фінансовому секторі, що є свідченням надзвичайної важливості ролі фінансів у сучасному світовому господарстві. 15 ТНК (3 % із числа найбільших 500 ТНК) працює у сферах, безпосередньо пов'язаних із інформаційними системами, включаючи комп'ютери й офісне обладнання, інформаційні технології та програмне забезпечення [41].

Україна інтегрована в міжнародний економічний простір, і в її економіці представлені вже десятки ТНК. Наприклад, “Coca-Cola”, “Danone”, “Hewlett-Packard”, “Huawei”, “Kraft Foods” (Mondele International), “McDonalds Corporation”, “Metro Cash&Carry”, “Nestlé”, “Nokia”, “PepsiCo”, “Procter&Gamble”, “Samsung”, “Shell”, “Siemens”, “SUN Inbev”, “Toyota”, “Unilever”. Чимало ТНК, що працюють нині на українському ринку, походять із Росії, зокрема ЛУКОЙЛ, ТНК, “Татнефть”, “Славнефть”, “Група Альянс”, ЮКОС, “Сургутнефтегаз”, “Роснефть”, “Транснефть”, “Сибнефть”, “Газпром”, “Ітера”. Цей перелік може бути істотно розширено, й це є підтвердженням того, що де-факто фінансові відносини мікроекономічного рівня в нашій країні є відносинами корпоративних фінансів. Саме через такі компанії у вітчизняну економіку надходять найбільші потоки зарубіжних інвестицій, відіграючи важливу роль у її розвитку. Більше того, коли йдеться про необхідність залучення в Україну прямих іноземних інвестицій, це безпосередньо стосується заохочення діяльності ТНК. Інформація та знання з питань корпоративних фінансів належать до основних для забезпечення ефективного розвитку інноваційної економіки, що обумовлює виклики, які постають перед вітчизняною фінансовою наукою та освітою на сучасному етапі.

Підсумовуючи викладене, слід зазначити таке. Двигуном інноваційної економіки, котра виступає вихідною домінантою сучасного інформаційного суспільства, є наукові знання. Ключову роль у розвитку інформаційного суспільства та його інноваційної економіки відіграють корпорації — лідери ринкових трансформацій. У цьому контексті система знань про корпоративні фінанси набуває особливого значення, великою мірою визначаючи інноваційний потенціал національного господарства.

Починаючи з середини ХХ ст. західні фінансові наука й освіта в частині корпоративних фінансів стрімко розвивались, обумовлюючи прогрес у розвитку фінансів корпорацій, фінансового ринку та західних економік загалом. Багатьом ученим було присуджено Нобелівські премії за наукові дослідження в цій сфері. Для оцінки оптимальних фінансових рішень ними розроблені ґрунтовні концепції розподілу капіталу в економіці з позицій фактора часу та кількісні моделі [42, с. 38, 39]. Серед таких основних теорій, концепцій і моделей у галузі корпоративних фінансів варто виокремити:

— теорію портфеля, сформульовану Г. Марковіцем. У 1952 р. він опублікував математичну модель, що пов'язує ризик і дохідність інвестицій та на основі якої можна оптимізувати вибір активів для інвестиційного портфеля [43];

— модель оцінки капітальних активів (МОКА, *Capital Asset Pricing Model*, CAPM), розроблену на початку 1960-х років У. Шарпом [44]. Ним же у фінансову науку введено два важливих поняття — “ризик систематичний” та “ризик несистематичний” шляхом виокремлення їх із поняття “інвестиційний ризик”, сформульованого свого часу Г. Марковіцем;

— теоретичні розробки щодо структури капіталу корпорації, її дивідендної політики й запозичень, відомі нині як теорія М&М (теорія Модільяні — Міллера). Їх авторами є Ф. Модільяні та М. Міллер, котрі виклали свої погляди в спільній праці 1958 р. [45];

— концепцію вартісно-орієнтованого управління, тобто такого, головним завданням якого є підвищення вартості компанії (*value-based management*, VBM), що з'явилась у США наприкінці 1980-х років, на хвилі розвитку системи корпоративного керівництва (*corporate governance*), більше відомого в Україні як корпоративне управління. Уперше така концепція системно була представлена в працях американських економістів А. Раппапорта “Створення вартості для акціонерів: нові стандарти організації бізнесу” та С. Беннета “У пошуках вартості: посібник з управління” [46; 47];

— моделі управління корпорацією, котрі ґрунтуються на системі інформаційно-аналітичної підтримки процесів прийняття управлінських рішень, відомій сьогодні як контролінг (*controlling*).

Водночас наріжним каменем вітчизняних фінансових науки й освіти залишаються “Фінанси підприємств”. У ВНЗ України на кафедрах із аналогічною назвою вивчають дисципліну “Фінанси підприємств”, у якій до останнього часу не було навіть дефініції “капітал”¹. Отже, триває підготовка молодих спеціалістів для національної економіки на базі знань, що не повною мірою відповідають запитам і викликам сучасного ринку та інформаційного суспільства². Так, до кінця 1990-х років в Україні фінанси підприємств аналізувалися за фінансовою звітністю, характерною для радянської доби, коли панували державні підприємства й звітність складалася насамперед із метою розрахунку прибутків суб'єктів господарювання з подальшим їх оподаткуванням³.

Можемо лише припустити, що економічні труднощі, яких українська економіка зазнавала в перші роки розбудови державної незалежності, серед

¹ Див. сім видань (1990—2000 рр.) найґрунтовнішого українського підручника з проблематики макрофінансового рівня “Фінанси підприємств” за редакцією професора А. М. Поддєрьогіна.

² Навіть у КНЕУ дисципліна “Корпоративні фінанси” вперше з'явилась у навчальному плані лише в 2012/2013 навчальному році.

³ Нові стандарти фінансової (бухгалтерської) звітності, що мали відповідати міжнародним стандартам, були запроваджені в банківській системі України у 1998 р., а на підприємствах реального сектору — у 2000 р.

іншого пов'язані з майже цілковитою відсутністю знань із питань фінансів ринкової мікроекономіки. Звичайно, тому є ряд пояснень: фінанси мікроекономічного рівня планової економіки, що базуються на суцільній державній власності, дуже відрізняються від ринкової економіки й для їх освоєння потрібен час; у більшості вітчизняних науковців-фінансистів досі бракує знань іноземних мов, що є обов'язковим для освоєння оригінальних, а не перекладених джерел. До зазначеного слід додати дефіцит іноземної фінансово-економічної літератури навіть у провідних бібліотеках України. Нарешті, сучасна західна фінансова наука та освіта характеризується ґрунтовними математичними знаннями, що необхідно для аналізу економіки й фінансів, для оцінки та прогнозування ризиків і дохідності цінних паперів, інвестиційних потоків тощо. Саме таких математичних знань для формалізації фінансово-економічних процесів бракує вітчизняним науковцям.

Невідповідність науки й освіти України в частині фінансів підприємств західній науці та освіті про корпоративні фінанси полягає аж ніяк не в різниці між їхніми назвами (“корпоративні фінанси” чи “фінанси підприємств”), а в несхожості їхніх концептуальних підходів, що знаходить відображення в змісті відповідних вітчизняних наукових монографій, програм дисциплін і підручників. Як уже зазначалося, поняття “корпорація” є ширшим, ніж “підприємство”, й у сучасній ринковій економіці саме воно є уособленням юридичних осіб. При цьому провідні університети Заходу, викладаючи корпоративні фінанси, мають на меті навчити студентів основ саме ринкових економічних відносин корпорацій.

У фундаментальних працях вітчизняних науковців фінанси мікрорівня ринкової економіки досі досліджуються крізь призму фінансів підприємств [27]. Огляд багатьох підручників із дисципліни “Фінанси підприємств”, які видані в Україні останніми роками [48—50; 26], показав, що в них, на жаль, майже відсутній матеріал, котрий традиційно викладається в університетах США, Канади та інших країн і є актуальним в умовах інноваційної економіки й типовим для програм західних університетів. Це, зокрема, такі важливі для інноваційної ринкової економіки теми: корпорації як суб'єкт права, фінансова звітність і методи її аналізу, структура капіталу та оцінка його вартості, ризики управління працюючим капіталом, теорії ринку капіталу, діяльність корпорацій на фінансових ринках, оцінка їхніх цінних паперів, дивідендна політика тощо.

Зазначене великою мірою є наслідком постулатів, догматів і підходів радянського суспільства, які вели, за словами героя М. Булгакова професора Преображенського до “розрухи в головах людей”. Тому необхідні такі кроки:

- По-перше, негайний (багато часу вже втрачено) перехід від концепції фінансів підприємств, яка сформована здебільшого на кшталт суб'єктів господарювання радянської доби та лише за формою й формально адаптована до зарубіжної практики, до корпоративних фінансів. У країнах із розвинутою

ринковою економікою сформувалася досить ефективна модель функціонування корпоративних фінансів, а їх теорія й практика постійно збагачуються та найбільше відповідають викликам сучасного інформаційного суспільства й інноваційної економіки. Це надбання цивілізації варто вивчати та намагатися максимально використовувати в українських умовах.

- По-друге, омолодження наукового потенціалу фінансової науки, збільшення частки молодих науковців зі знанням мінімум двох іноземних мов, західної економічної літератури та нових європейських поглядів на економіку й фінанси.

- По-третє, докорінний перегляд освітніх програм, збагачення їх ґрунтовним вивченням фундаментальних положень західних теорії та практики корпоративних фінансів, уведення у ВНЗ України замість курсу “Фінанси підприємств” дисципліни “Корпоративні фінанси”.

- По-четверте, забезпечення інноваційного розвитку фінансової науки. Лише в такому разі, як зазначається в матеріалах ОЕСР, наука може бути справжнім чинником збільшення ринкової вартості та піднесення національної економіки [51].

З огляду на значний потенціал вітчизняної фінансової науки, здійснення таких кроків сприятиме переосмисленню стереотипів і застарілих поглядів на розуміння сутності, місця й ролі фінансів мікроекономічного рівня, змісту викладання їх основних позицій у ВНЗ та усталенню нового фінансового світогляду. Запозичення багатого світового досвіду стимулюватиме розвиток як фінансової науки, так і практики, допоможе підготувати фахівців, озброєних сучасними знаннями з корпоративних фінансів.

Список використаних джерел

1. *Schumpeter J.* Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung / J. Schumpeter. — Berlin, 1911.
2. *Bell D.* The coming of post-industrial society: A venture of social forecasting / D. Bell. — N. Y. : Basic Books, 1973.
3. *Arthur B. W.* Increasing Returns and Path Dependence in the Economy / B. W. Arthur. — Ann Arbor : University of Michigan Press, 1994.
4. *Naisbitt J.* Megatrends. Ten New Directions Transforming Our Lives / J. Naisbitt. — N. Y. : Warner Books, 1982. — 290 p.
5. *Toffler A.* Powershift: Knowledge, Wealth and Violence at the Edge of the 21st Century / A. Toffler, H. Toffler. — N. Y. : Bantam Books, 1990. — 640 p.
6. *Fukuyama Y. F.* Our Posthuman Future: Consequences of the Biotechnology Revolution / Y. F. Fukuyama. — N. Y. : Farrar, Straus and Giroux, 2002. — 256 p.
7. Creating Value from Intellectual Assets, Policy Brief. — February, 2007, OECD.
8. Going for Growth. — 2007, OECD.
9. Main Science and Technology Indicators (MSTI) — 2006, OECD.
10. Innovation in Energy Technology: Comparing National Innovation. — 2006, OECD.
11. INSEAD: The Business School of the World [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.insead.edu/media_relations/press_release/2012_global-innovation-index-2012.cfm.

12. The Global Innovation Index 2013: The Local Dynamics of Innovation [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.globalinnovationindex.org/content.aspx?page=GII-Home>.
13. IDC IVIEW. The Digital Universe in 2020: Bag Data, Bigger Digital Shadows, and Biggest growth in the Far East. — December 2012 / By John Gantz and David Reisel. — 16 p.
14. Transnational Corporations. — Vol. 18, No. 2. — August 2009. — P. 113—174.
15. *Dewing A.* The Financial Policy of Corporations / A. Dewing. — N. Y. : Ronald Press, 1919.
16. *Graham B.* Security analysis / B. Graham, D. Dodd. — N. Y. : McGraw-Hill, 1951. — XIII, 770 p.
17. *Тарасевич Л. С.* Теория корпоративных финансов : учебник / Л. С. Тарасевич, П. И. Гребенников, А. И. Леусский. — М. : Высш. образование, 2007. — 237 с.
18. *Суторміна В. М.* Фінанси зарубіжних корпорацій : навч. посіб. / В. М. Суторміна, В. М. Федосов, Н. С. Рязанова ; за ред. В. М. Федосова. — К. : Либідь, 1993. — 247 с.
19. *Суторміна В. М.* Фінанси зарубіжних корпорацій : підручник / В. М. Суторміна. — К. : КНЕУ, 2004. — 566 с.
20. Фінанси зарубіжних корпорацій : навч.-метод. посіб. / В. М. Суторміна, В. М. Федосов, Н. С. Рязанова та ін. — 2-ге вид., перероб. і доп. — К. : КНЕУ, 2008. — 218 с.
21. *Рязанова Н. С.* Фінансове рахівництво : навч. посіб. / Н. С. Рязанова. — К. : Знання-Прес, 2002. — 246 с. — (Вища освіта ХХІ століття).
22. *Бланк И. А.* Управление формированием капитала / И. А. Бланк. — К. : Ника-Центр : Эльга, 2000. — 512 с.
23. *Бланк И. А.* Управление инвестициями предприятия / И. А. Бланк. — К. : Ника-Центр : Эльга, 2003. — 480 с.
24. *Грідчина М. В.* Корпоративні фінанси (зарубіжний досвід і вітчизняна практика) : навч. посіб. / М. В. Грідчина. — К. : МАУП, 2002. — 232 с.
25. *Кудряшов В. П.* Курс фінансів : навч. посіб. / В. П. Кудряшов. — К. : Знання, 2008. — 432 с.
26. Фінанси підприємств : підручник / А. М. Поддєрьогін, М. Д. Білик, Л. Д. Буряк та ін. ; кер. авт. кол. і наук. ред. А. М. Поддєрьогін ; М-во освіти і науки, молоді та спорту України, ДВНЗ “Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана”. — 8-ме вид., перероб. і доп. — К. : КНЕУ, 2013. — 520 с.
27. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : у 3 т. Т. 3: Фінанси підприємств: тенденції, стан і проблеми управління / Ін-т економіки та прогнозування НАН України ; за ред. А. І. Даниленка. — К. : Фенікс, 2008. — 308 с.
28. *Федосов В. М.* Концептуальні питання теорії корпоративних фінансів / В. М. Федосов, Н. С. Рязанова // Ринок цінних паперів України. — 2013. — № 3-4. — С. 39—55.
29. *Рязанова Н. С.* Теоретичні аспекти корпоративних фінансів: нові підходи / Н. С. Рязанова // Ринок цінних паперів України. — 2013. — № 1-2. — С. 3—10.
30. *Рязанова Н. С.* Інформаційна функція корпоративних фінансів: її розуміння у світлі сучасного бачення сутності інформації / Н. С. Рязанова // Формування ринкових відносин в Україні. — 2013. — № 6. — С. 8—15.
31. System of National Accounts 2008. — United Nations Publications. Business and Economics, 2009. — 662 p.
32. Про впровадження системи національних рахунків : постанова Кабінету Міністрів України від 28.12.1992 № 727 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/727-92-п>.

33. Про затвердження Класифікації інституційних секторів економіки України : наказ Державного комітету статистики України від 18.04.2005 № 96 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.leonorm.com.ua/p/NL_DOC/UA/200501/Nak96.htm.
34. *Brearely R.* Principles of Corporate Finance / R. Brearely, S. Meyers. — N. Y. : The McGraw-Hill Companies, 2003. — 1012 p.
35. *Shapiro Alan C.* Modern Corporate Finance. A Multidisciplinary Approach to Value Creation / A. C. Shapiro, Sh. D. Balbier. — N. J. : Prentice Hall, 2000. — 545 p.
36. International Financial Reporting Standard № 7 (IFRS 7): “Financial Instrument Disclosures” : International Financial Reporting Standards (IFRSs) 2006 / International Accounting Standards Committee Foundation (IASCF). — 2006. — 2387 p.
37. Господарський кодекс України : закон України від 16.01.2003 № 436-IV [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.
38. Цивільний кодекс України : закон України від 16.01.2003 № 435-IV [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/435-15>.
39. *Демин А. И.* Информационная теория экономики: макромодель / А. И. Демин. — М. : Палев, 1996. — 347 с.
40. *Карминский А. М.* Информатизация бизнеса / А. М. Карминский, П. В. Нес-теров. — М. : Финансы и статистика, 1997. — 415 с.
41. Website of Fortune Magazine. — 2009. — July 20 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.fortune.magazine.co.uk>.
42. *Bodie Z.* Finance / Z. Bodie, C. R. Merton. — N. Y. : Prentice Hall, a Pearson Education Company, 2000. — 592 p.
43. *Markowitz H.* Portfolio Selection / H. Markowitz // The Journal of Finance. — 1952. — Vol. 7, No. 1. — P. 77—91.
44. *Sharpe W. F.* Capital Asset Prices: A Theory of Marker Equilibrium under Conditions of Risk / W. F. Sharpe // The Journal of Finance. — 1964. — Vol. 19, No. 3. — P. 425—442.
45. *Modigliani F.* The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment / F. Modigliani, M. Miller // American Economic Review. — 1958. — June. — P. 261—297.
46. *Rappaport A.* Creating shareholder value: The new standard for business performance / A. Rappaport. — N. Y. : The FreePress, 1998. — 205 p.
47. *Bennet S. G.* The Quest for Value: the EVA Management Guide / S. G. Bennet. — N. Y. : Harper Business, 1991. — 738 p.
48. *Онисько С. М.* Фінанси підприємств : підручник / С. М. Онисько, П. М. Марич. — 2-ге вид., виправ. і доп. — Л. : Магнолія, 2008. — 367 с.
49. *Слав'юк Р. А.* Фінанси підприємств : підручник / Р. А. Слав'юк ; М-во освіти і науки України, Ун-т банків, справи НБУ. — К. : УБС НБУ : Знання, 2010. — 550 с.
50. *Філімоненков О. С.* Фінанси підприємств : підручник / О. С. Філімоненков, Д. І. Дема. — К. : Алерта, 2009. — 496 с.
51. Going for Growth 2006 / OECD. — P. 10 [Електронний ресурс]. — Режим досту-пу: <http://www.oecd.org/social/labour/36054358.pdf>.