

УДК 336:658.13

Н. В. Бичкова

А. Т. Яровий

Одеський національний університет імені І. І. Мечникова

МОДЕЛЮВАННЯ ВПЛИВУ ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТУРИ НАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ НА ЕФЕКТИВНІСТЬ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

У статті представлена комплексна модель залежності ефективності фінансової діяльності від фінансової архітектури національних корпорацій України на основі використання інструментарію кореляційно-регресійного аналізу. Виявлені ключові детермінанти впливу фінансової архітектури господарюючих суб'єктів на результативність фінансово-господарської діяльності.

Ключові слова: фінансова архітектура корпорацій, рентабельність власного капіталу, структура власності, структура капіталу, корпоративне управління.

Стале функціонування корпорацій у довгостроковій перспективі, забезпечення високих темпів їх розвитку та підвищення конкурентоспроможності в умовах ринкового середовища значною мірою визначаються ефективністю фінансової діяльності, яка, в свою чергу, є головною формою ресурсного забезпечення реалізації фінансової політики корпорацій з метою зростання ринкової вартості, добробуту власників корпорацій, забезпечення інвестиційної привабливості. Організація фінансової діяльності національних корпорацій ще не має достатнього рівня досконалості, що особливо проявляється в умовах фінансово-економічної кризи, яка супроводжується зниженням ділової активності, скороченням обсягів власних фінансових ресурсів суб'єктів господарювання, зростанням вартості кредитних ресурсів.

Теоретичні основи та принципи управління фінансовою діяльністю корпорацій представлені в дослідженнях як зарубіжних, так і вітчизняних науковців. Особливо слід відзначити праці М. Білик, І. Бланка, Р. Брейлі, С. Бріггема, Б. Коласа, І. Ломачинської, М. Маєрса, А. Поддерьогіна, А. Сірко, А. Степанової, О. Терещенко, А. Турило, Л. Федулової, Дж. ван Хорна, А. Шляйфера та ін. Водночас, окремі аспекти організації фінансової діяльності корпорацій залишаються недостатньо висвітленими як в теоретико-методологічному плані, так і на практиці. У зв'язку з цим актуалізується необхідність використання інтегрального підходу до моделювання системи організації фінансів національних корпорацій в контексті ефективної реалізації фінансових відносин господарюючих суб'єктів. При цьому важливого значення набувають структурні характеристики корпоративної форми господарювання, які безпосередньо визначають систему організації фінансів корпорації, комплексне дослідження

яких стає можливим в межах застосування концепції фінансової архітектури корпорації.

Метою даної статті є дослідження впливу фінансової архітектури національних корпорацій на ефективність їх фінансової діяльності.

Фінансова архітектура корпорації — це система взаємопов'язаних елементів-структурних характеристик корпорації, що визначають систему організації фінансів корпорації та впливають на ефективність фінансової діяльності господарюючого суб'єкта, яка, в свою чергу, виявляється в ступені досягнення фінансових цілей діяльності корпорації у процесі розробки та реалізації фінансових рішень. Постановка й ухвалення фінансового рішення засновані на постановці й реалізації цілей фінансової діяльності в межах розробки фінансової політики корпорації, які в сукупності визначають фінансову архітектуру корпорації та траєкторію її трансформації-оптимізації. Дослідження наукових праць вітчизняних та зарубіжних вчених надало можливість визначити, що компонентами фінансової архітектури корпорації є організаційно-правова форма бізнес-діяльності, структура власності, структура капіталу, система корпоративного управління та контролю [1, с. 138; 2, с. 417].

Особлива цінність визначення фінансової архітектури корпорації як основи організації її фінансів виявляється у процесі побудови комплексної моделі взаємозв'язку основних структурних характеристик компанії із ефективністю її фінансової діяльності. Використання такого інтегрованого підходу дозволяє оцінити сукупний вплив окремих системоутворюючих компонентів організації на результати її фінансової діяльності та виявити найбільш суттєві чинники, що забезпечують досягнення стратегічних фінансових цілей компанії.

Моделювання залежності ефективності фінансової діяльності корпорації від її фінансової архітектури стає можливим за умов використання інструментарію кореляційно-регресійного аналізу на предмет виявлення залежностей між кількома незалежними параметрами моделі та однією залежною змінною.

Слід зазначити, що наразі не існує чітко визначених показників, що надають можливість об'єктивно і однозначно оцінити ефективність діяльності корпорації взагалі та фінансової зокрема. Результати дослідження, присвяченого механізму ідентифікації репрезентативного показника ефективності фінансової діяльності національних корпорацій [3, с. 182], надали можливість обґрунтувати доцільність використання показника рентабельності власного капіталу у якості результативного показника оцінки ефективності фінансової діяльності національних корпорацій із врахуванням особливостей фінансової архітектури організації.

Отже, задачею економетричного моделювання є виявлення формули зв'язку між компонентами фінансової архітектури, оцінених за показниками структури власності, капіталу і якості корпоративного управління, та рентабельністю власного капіталу, тобто ефективністю використання капіталу акціонерів корпорації.

Об'єктом даного дослідження виступає фінансова архітектура національних корпорацій. До вибірки були включені найбільші корпорації України, відбір яких проводився за критеріями максимального чистого доходу, розміру сукупних активів та чисельності працюючих у 2010 р. Окрім цього, до уваги приймався факт наявності інформації про фінансовий стан компанії, її власників та стан корпоративного управління у загальнодоступній базі даних Державної комісії по цінним паперам та фондовому ринку України [4]. Зауважимо, що з вибірки свідомо були виключені компанії, у фінансовій діяльності яких були задіяні неекономічні механізми (наприклад, НАК «Нафтогаз України») та корпорації, що є материнськими компаніями найбільших фінансово-промислових груп («ДТЕК», «СКМ», «ІСД» та ін.), оскільки їх консолідовані фінансові звіти включають фінансові результати тих компаній, що включені окремими спостереженнями. Також аналіз показників рентабельності корпорацій виявив, що з метою підвищення якості статистичних оцінок вибірку необхідно скоротити на ті спостереження, які мають екстремальні значення рентабельності власного капіталу. Отже, сформована таким чином вибірка налічує 60 компаній: 24 компанії гірничо-металургійного комплексу, 16 компаній паливно-енергетичного комплексу, 8 компаній машинобудівної галузі, 7 компаній хімічної промисловості, 4 компанії харчової галузі та 1 телекомунікаційну компанію.

Відбір параметрів оцінки структури власності й капіталу, а також якості корпоративного управління був здійснений на основі загальноприйнятих показників із врахуванням інформації, що надається Державною комісією по цінним паперам та фондовому ринку України. Також до незалежних параметрів моделі включені окремі контрольні змінні, що характеризують платоспроможність корпорації, середній темп зростання виручки від реалізації товарів, робіт та послуг, рівень ризику, оцінений через волатильність прибутку до податку, процентів та амортизаційних відрахувань (EBITDA). Перелік та формули розрахунків оціночних параметрів представлені в таблиці 1.

Зауважимо, що в даному аналізі не буде враховано вплив такого компонента, як організаційно-правовий статус корпорації (закрита чи відкрита), оскільки фінансова та корпоративна інформація щодо закритих (приватних) корпорацій є досить обмеженою за умов діючого законодавства України.

Таблиця 1

Параметри оцінки впливу компонентів фінансової архітектури на ефективність фінансової діяльності національних корпорацій*

Позначення	Найменування показника
	Параметри оцінки структури власності
Sum_Share_Man, %	Частка акцій у власності менеджерів та інших посадових осіб корпорації
Sha_major, %	частки акцій мажоритарного акціонера, який володіє пакетом акцій більше ніж 10 %
Sharehol_more_10, ос.	Кількість таких акціонерів, які володіють пакетом акцій більше ніж 10 %
Share_Gov, %	Частка акцій у власності держави

Закінчення табл. 1

Позначення	Найменування показника
dOWN1	У власності найбільшого акціонера пакет акцій від 0 до 25 %
dOWN2	У власності найбільшого акціонера пакет акцій від 26 до 50 %
dOWN3	У власності найбільшого акціонера пакет акцій від 51 до 75 %
dOWN4	У власності найбільшого акціонера пакет акцій від 76 %
dMajOwn	Присутній тільки один мажоритарний власник з пакетом акцій від 50 % (Majority ownership)
dMonMajOwn	Присутній один мажоритарний власник та принаймні один власник із пакетом акцій від 10 % (Monitored majority ownership)
dContMin	Присутній міноритарний акціонер із пакетом акцій до 25 %, але це найбільший пакет акцій серед решти власників (Controlling minority ownership)
dCombMin	Присутні два міноритарних акціонера, сумарна частка акцій яких перевищує 50 % (Combined controlling minority ownership)
Параметри оцінки якості корпоративного управління	
Bod_Mem	кількість членів наглядової ради (НР), ос.
Mem_more_10	Питома вага представників акціонерів у НР, які володіють більше 10 % акцій, %
Mem_less_10	Питома вага представників акціонерів у НР, які володіють менше 10 % акцій, %
Mem_Legal	Питома вага представників акціонерів-юридичних осіб в НР, %
Mem_Gov	Питома вага представників держави в НР, %
Mem_Work	Питома вага представників працюючих акціонерів в НР, %
Rev	Середньорічна кількість засідань ревізійної комісії
dConfl	Даммі-змінна, пов'язана із наявністю або відсутністю положення про конфлікт інтересів
dFinStat	Даммі-змінна, пов'язана із веденням фінансової звітності згідно МСБО
dService	Даммі-змінна, пов'язана із отриманням протягом останнього року платних послуг з корпоративного управління
dCode	Даммі-змінна, пов'язана із наявністю або відсутністю власного кодексу корпоративного управління
Meet_Board	Середньорічна кількість засідань Наглядової Ради
Параметр оцінки структури капіталу	
DTA	Коефіцієнт боргового навантаження (відношення суми поточних та довгострокових зобов'язань до балансової вартості активів)
Контрольні змінні	
Biver	Коефіцієнт Бівера (відношення суми чистого прибутку та амортизації до суми довгострокових та поточних зобов'язань)
Growth	Темп зростання корпорації (середнє геометричне зростання виручки від реалізації товарів, робіт та послуг за останні 4 роки), %
St_Dev	Волатильність грошових потоків (відношення стандартного відхилення та середнє арифметичне EBITDA за останні 4 роки), %
dGroup	Участь корпорації в групі (бінарна даммі-змінна, що фіксує належність корпорації фінансово-промислової групі або холдингу)

* — змінні із індексом «d» — даммі-змінні, що фіксують наявність або відсутність певної ознаки чи властивості об'єкта оцінки

Джерело: складено автором.

Таким чином, представлені вище міри змінних, за якими пропонується оцінювати компоненти фінансової архітектури дозволяють побудувати регресійну модель залежності ефективності фінансової діяльності від фінансової архітектури корпорацій. Оскільки у дослідженні пропонується використовувати аналіз перехресних даних типу *cross-section data* (наскрізне обстеження), яке дещо обмежує валідність результатів дослідження, для оцінки маржинального впливу контрольних та цільових змінних на загальну предикативну силу регресії буде проаналізовано кілька специфікацій багатofакторної моделі.

Результати кореляційного аналізу обраних незалежних змінних, що ідентифікують компоненти фінансової архітектури національних корпорацій, дозволили виключити з аналізу ті змінні, часткові коефіцієнти кореляції яких з рентабельністю власного капіталу не виявилися статистично значущими. Таким чином, модель залежності ефективності фінансової діяльності від фінансової архітектури національних корпорацій можна представити у наступному вигляді (1):

$$ROE = \beta_0 + (\beta_1 \dots \beta_n) \overline{OS} + (\gamma_1 \dots \gamma_m) \overline{CG} + \delta_1 DTA + \delta_2 Biver + (\varphi_1, \varphi_2) \overline{dGroup} + (\omega_1, \omega_2) \overline{Growth} + u,$$

де *ROE* (рентабельність власного капіталу) — показник ефективності фінансової діяльності корпорацій,

\overline{OS} (*Ownership Structure*) — вектор змінних, пов'язаних із структурою власності;

\overline{CG} (*Corporate Governance*) — вектор змінних, пов'язаний з характеристиками системи корпоративного управління.

Результати верифікації моделі (1) на даних найбільших національних корпорацій України та критерії виконання основних передумов методу найменших квадратів (МНК) представлені в таблиці 2.

Таблиця 2

Коефіцієнти та параметри оцінки адекватності регресійних моделей

Параметри моделі	коефіцієнт β	Стандартна похибка	$\hat{\beta}_i$	$t_{\text{стат.}(\alpha=0,1)}$	Sig. (p-value)	95 % інтервал довіри для β		VIF
						мін	макс	
Модель № 1: $R^2 = 0,465$, $R_T^2 = 0,416$, $F_{\text{кр}} = 9,398$, $d_{\text{кр}} = 2,484$, $S^2 = 0,046$								
(Constant)	0,208	0,244	—	0,849	0,400	-0,807	0,819	—
DTA	-0,393	0,091	-0,452	-4,330	0,000	-0,575	-0,211	1,098
Sha_major	-0,357	0,101	-0,363	-3,528	0,001	-0,561	-0,154	1,067
Meet_Board	-0,005	0,002	-0,254	-2,495	0,016	-0,009	0,000	1,046
Growth	0,287	0,185	0,158	1,553*	0,126	-0,084	0,658	1,042
dConfl	0,091	0,060	0,164	1,514*	0,136	-0,030	0,211	1,178
Модель № 2: $R^2 = 0,349$, $R_T^2 = 0,314$, $F_{\text{кр}} = 10,002$, $d_{\text{кр}} = 2,070$, $S^2 = 0,054$								
(Constant)	-0,154	0,060	—	-2,560	0,013	-0,342	-0,080	—
Biver	0,381	0,074	0,561	5,152	0,000	0,233	0,528	1,018
dMonMajOwn	0,094	0,062	0,164	1,514*	0,136	-0,030	0,218	1,012
dGroup	0,074	0,065	0,124	1,143**	0,258	-0,056	0,204	1,007

Параметри моделі	коєфіцієнт β	Стандартна похибка	$\hat{\beta}_i$	$t_{\text{стат.}(\alpha=0,1)}$	Sig. (p-value)	95 % інтервал довіри для β		VIF
						мін	макс	
Модель № 3: $R^2 = 0,453$, $R_T^2 = 0,403$, $F_{\text{ст.}} = 8,952$, $d_{\text{ст.}} = 2,205$, $S^2 = 0,047$								
(Constant)	-0,173	0,074	—	1,867	0,067	-0,309	0,062	—
dOWN1	0,151	0,081	0,193	2,329	0,024	-0,011	0,313	1,060
Rev	0,028	0,012	0,248	2,437	0,018	0,004	0,053	1,119
dGroup	0,157	0,064	0,263	5,188	0,000	0,028	0,286	1,146
Biver	0,363	0,070	0,535	-2,789	0,007	0,223	0,503	1,049
MeetBoard	-0,006	0,002	-0,296	1,867*	0,067	-0,010	-0,002	1,116
Модель № 4: $R^2 = 0,451$, $R_T^2 = 0,411$, $F_{\text{ст.}} = 11,311$, $d_{\text{ст.}} = 2,286$, $S^2 = 0,046$								
(Constant)	0,092	0,077	—	1,196	0,237	-0,062	0,246	—
dFinStat	0,168	0,068	0,256	2,464	0,017	0,031	0,305	1,079
Biver	0,385	0,069	0,568	5,599	0,000	0,247	0,523	1,030
dCode	-0,229	0,106	-0,228	-2,168	0,035	-0,442	-0,017	1,108
Sha_major	-0,266	0,099	-0,270	-2,688	0,010	-0,465	-0,068	1,014
Модель № 5: $R^2 = 0,410$, $R_T^2 = 0,378$, $F_{\text{ст.}} = 12,963$, $d_{\text{ст.}} = 2,397$, $S^2 = 0,049$								
(Constant)	0,601	0,102	—	5,888	0,000	0,415	0,950	—
DTA	-0,434	0,090	-0,499	-4,842	0,000	-0,614	-0,255	1,008
Sha_major	-0,338	0,102	-0,343	-3,324	0,002	-0,542	-0,134	1,011
MeetBoard	-0,005	0,002	-0,249	-2,408	0,019	-0,009	0,000	1,012

* — статистично значущі на рівні 0,2, ** — статистично значущі на рівні 0,3.

R^2 — коефіцієнт детермінації, R_T^2 — скоригований коефіцієнт детермінації, Sig. — значущість оцінок, $F_{\text{ст.}}$ — F — статистика Фішера, $t_{\text{ст.}}$ — t -статистика Стьюдента, $d_{\text{ст.}}$ — d -тест Дарбіна Уотсона, S^2 — порівняльний критерій специфікації моделі, VIF — критерій інфляційності факторів.

Джерело: розраховано автором.

Відзначимо, що скоригований коефіцієнт детермінації R_T^2 для всіх моделей знаходиться на рівні 38–42 %, що є достатньо високим показником для *cross-section* аналізу об'єктів. Слід нагадати, що ефективність фінансової діяльності корпорацій багато в чому визначається такими індивідуальними факторами, як можливість залучення відносно дешевих коштів для інвестування, професіоналізм менеджерів, можливості компанії лобювати свої інтереси на ринку, її імідж та ін. Вказані фактори важко оцінити та задати окремими кількісними чи якісними значеннями, що унеможливило отримання R_T^2 , близького до 100 %. Тому кілька економетричних перевірок дозволяють об'єктивно оцінити достовірність та адекватність регресійних моделей. Особливо зауважимо, що деякі параметри моделі значущі за більш низького рівня ймовірності та містять в довірчому інтервалі нульове значення, а отже можуть бути використаними лише для прогнозних оцінок щодо ефективності фінансової діяльності корпорацій вибірки, а не для прогнозу діяльності схожих за основними параметрами фінансової архітектури інших корпорацій.

Оцінка моделей на предмет виявлення гетероскедастичності залишків за допомогою тесту Бройша-Пагана та графічний тест на нормальність розподілення залишків дозволили виявити незначну гетероскедастичність в

моделях № 1, № 2 та № 3. Вирішенням цієї проблеми стало застосування методу найменших квадратів з робастими помилками у формі Уайта до вказаних моделей, що підтвердило оцінки коефіцієнтів, отриманих у перших специфікаціях. Тест на мультиколінеарність в масиві незалежних змінних (VIF) засвідчив її відсутність.

На основі результатів кореляційно-регресійного аналізу можна зробити такі висновки стосовно впливу фінансової архітектури корпорацій на ефективність фінансової діяльності:

– доведена зворотна залежність між ефективністю фінансової діяльності та структурою капіталу, оціненою відношенням суми довгострокових і короткострокових зобов'язань корпорації до балансової вартості її активів, концентрацією власності, оціненою часткою акцій у власності найбільшого акціонера, а також середньорічною кількістю засідань наглядової ради корпорації;

– продемонстрована пряма залежність між ефективністю фінансової діяльності корпорації та її платоспроможністю, виміряною коефіцієнтом Бівера, а також середньорічною кількістю засідань ревізійної комісії корпорації;

– виявлена незначущість впливу на ефективність фінансової діяльності таких компонентів фінансової архітектури корпорації, як частка акцій у власності менеджменту компанії, частка акцій у власності держави та афілійованих компаній, волатильність грошових потоків, окремі показники структури наглядової ради та її розмір.

Окрім цього, продемонстровано, що для корпорацій, які мають серед власників найбільшого акціонера, який володіє пакетом акцій до 25 %, (тобто є міноритарним власником) в середньому ефективність фінансової діяльності вище за інші компанії на 15 %, що підтверджується позитивною залежністю між змінними $dOWN1$ та ROE . Також визначено, що наявність в компанії одного мажоритарного акціонера та, щонайменше, одного міноритарного акціонера також позитивно впливає на ефективність фінансової діяльності компанії. Для компаній, які входять до груп підприємств, ефективність фінансової діяльності в середньому вища за інші компанії на 7–16 %.

Також показано, що для компаній, які мають окремий документ про конфлікт інтересів ($dConfl$) та ведуть фінансову звітність у відповідності до міжнародних стандартів ($dFinStat$) ефективність фінансової діяльності вища за інші компанії в середньому на 9–17 %. Водночас, компанії, які мають власний кодекс корпоративного управління, демонструють зниження ефективності на 23 % у порівнянні із іншими компаніями.

Таким чином, порівняльна оцінка стандартизованих коефіцієнтів регресії та їх довірчих інтервалів на предмет відсутності нульового значення дозволяє зробити висновок, що найбільш впливовим чинником забезпечення ефективності фінансової діяльності національних корпорацій є структура капіталу, що задана через коефіцієнт боргового навантаження. Окрім цього, значущим є вплив концентрації акціонерного капіталу у власності

мажоритарного акціонера та інтенсивність діяльності наглядової ради корпорації, що оцінена середньорічною кількістю засідань ради.

Аналізуючи наукове підґрунтя виявлених залежностей між фінансовою архітектурою корпорацій та ефективністю їх фінансової діяльності, можна відзначити, що зворотна залежність між рівнем боргового навантаження та рентабельністю власного капіталу корпорацій підтверджується такими теоретичними концепціями, як теорія ієрархії — менш прибуткові компанії більше схильні до використання позикового капіталу [5, с. 194]; теорія агентських витрат — в умовах відсутності ефективних механізмів корпоративного контролю великий зовнішній борг використовується власниками у якості дисциплінуючого інструменту для менеджменту [6, с. 701]; теорія «заміщення активів» — чим менше компанія фінансує ризиковані активи, що забезпечуватимуть її можливостями зростання в майбутньому, тим більшою довірою буде користуватися у кредиторів та контрагентів, а отже, збільшуватиме частку позикового капіталу [7, с. 586].

Стосовно від'ємного впливу рівня концентрації власності на ефективність діяльності господарюючого суб'єкта, варто звернути увагу на те, що в умовах недосконалості механізмів корпоративного управління консолідація власності стає інструментом захисту від рейдерських атак та створює передумови для поступового переходу від ворожих до дружніх поглинань та формування потужних інтегрованих бізнес-структур [8, с. 105]. Окрім цього, значна концентрація власності в руках керівництва за відсутності адекватних природі корпорації інституціональних обмежень переорієнтує інтерес контролюючих власників з максимізації курсу акцій та дивідендів на самозбагачення шляхом різних маніпулювань з активами компанії [9, с. 63]. Даний аспект впливу концентрації власності на діяльність компанії підтверджує наявність приватних вигод контролю, які проявляються у вилученні вигод в натуральній формі власникам великих пакетів за допомогою механізмів трансфертного ціноутворення чи отриманні психологічного задоволення від володіння контролем, та залежать від ступеню захищеності прав дрібних акціонерів і дієвості механізмів контролю за звітністю та діяльністю компаній [10, с. 384]. Не менш важливим є той факт, що 75 % власників найбільших корпорацій України є юридичні особи, які зареєстровані в офшорних зонах, що дає можливість використовувати специфічні механізми перерозподілу прибутку на користь офшорних компаній та їх власників і призводить до формування штучно занижених даних про фінансові результати компаній.

Дослідження впливу системи корпоративного управління на ефективність фінансової діяльності компанії загалом не дає підстав для висновків щодо значущості даного впливу, незважаючи на окремо виявлені статистично значущі індикатори стану корпоративного управління, оцінені в основному даммі-змінними. Це свідчить про те, що українська модель корпоративного управління знаходиться ще в стадії формування, а тривалий процес інституціоналізації норм, стандартів корпоративного управління та законодавчої бази стримує більшість компаній від активної реалізації механізмів корпоративного управління з метою підвищення ефективності

роботи менеджменту компанії, збалансування інтересів всіх стейкхолдерів корпорації та максимізації ринкової вартості бізнесу.

Таким чином, на основі вищевикладеного, можна дійти висновку, що моделювання впливу фінансової архітектури національних корпорацій на ефективність фінансової діяльності господарюючих суб'єктів надало можливість визначити окремі детермінанти сформованої фінансової архітектури українських компаній, які відіграють ключову роль в забезпеченні ефективності фінансової діяльності та формуються під впливом загально-економічних тенденцій розвитку корпоративного сектора. У зв'язку з чим перспективними напрямками подальших досліджень, на нашу думку, є розробка практичних заходів із організаційно-економічного вдосконалення фінансової архітектури національних корпорацій України та формування інституціональних умов забезпечення реалізації заходів на макрорівні з метою підвищення ефективності фінансової діяльності вітчизняних корпорацій.

Список використаної літератури

1. Myers S. Financial Architecture / S. Myers // *European Financial Management*. — 1999. — Vol. 5. — P.133–141.
2. Корпоративні структури в національній інноваційній системі України / За ред. Л. І. Федулової. — К.: Вид-во Укр. ІНТЕІ, 2007. — 812 с.
3. Мельник М. М. Теоретико-методичні засади оцінки ефективності фінансової діяльності корпорацій / М. М. Мельник, Н. В. Бичкова // *Економічний вісник університету*. — 2011. — № 17(2). — С. 176–184.
4. Загальнодоступна інформаційна база даних ДКЦПФРУ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.stockmarket.gov.ua>.
5. Myers S., Majluf N. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have / S. Myers, N. Majluf // *Journal of Financial Economics*. — 1984. — Vol. 13. — P. 187–221.
6. Grossman S., Hart O. The Cost and the Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration / S. Grossman, O. Hart // *Journal of Political Economy*. — 1986. — Vol.84. — P. 691–719.
7. Myers S. The Capital Structure Puzzle / S. Myers // *The Journal of Finance*. — 1984. — Vol. 39. — P. 575–592.
8. Венгер Л. А. Особливості структури власності у промисловості України / Л. А. Венгер // *Научные труды ДонНТУ. Серия: экономическая*. — 2007. — Вып. 31–2. — С. 101–105.
9. Сірко А. Корпоративна власність у транзитивній економіці / А. Сірко // *Економіка України*. — 2003. — № 2. — С. 57–64.
10. Barclay M., Holdreness C. Private Benefits from Control of Public Corporations / M. Barclay, C. Holdreness // *Journal of Financial Economics*. — 1989. — Vol.25. — P. 371–395.

Н. В. Бычкова

А. Т. Яровой

Одесский национальный университет имени И. И. Мечникова

**МОДЕЛИРОВАНИЕ ВЛИЯНИЯ ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРЫ
НАЦИОНАЛЬНЫХ КОРПОРАЦИЙ НА ЭФФЕКТИВНОСТЬ
ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

Резюме

В статье представлена комплексная модель зависимости эффективности финансовой деятельности от финансовой архитектуры национальных корпораций Украины на основе использования инструментария корреляционно-регрессионного анализа. Выявленные ключевые детерминанты влияния финансовой архитектуры хозяйствующих субъектов на результативность финансово-хозяйственной деятельности.

Ключевые слова: финансовая архитектура корпораций, рентабельность собственного капитала, структура собственности, структура капитала, корпоративное управление.

N. Bychkova

A. T. Yarovoy

Odessa I. I. Mechnikov National University

**DESIGN OF INFLUENCE OF THE FINANCIAL ARCHITECTURE
OF NATIONAL CORPORATIONS ON EFFICIENCY
OF FINANCIAL ACTIVITY**

Summary

In the article the complex model of dependence of efficiency of financial activity is presented from financial architecture of national corporations of Ukraine on the basis of using the tool of cross-correlation-regressive analysis. Educued key determinants of influence of the financial architecture of companies on efficiency of financial activity.

Key words: financial architecture of corporations, return on equity, ownership structure, capital structure, corporate governance.