

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 11.07.2019 № 975) [www.economy.nayka.com.ua](http://www.economy.nayka.com.ua) | № 10, 2019 | 31.10.2019 р.

DOI: 10.32702/2307-2105-2019.10.9

УДК 336.012.324

*О. О. Кравченко,  
д. е. н., професор, професор кафедри фінансів і кредиту,  
Державний університет інфраструктури та технологій  
ORCID: 0000-0002-2258-2828  
В. В. Приймук,  
студент 2 курсу магістратури за спеціальністю «Фінанси,  
банківська справа і страхування»,  
Державний університет інфраструктури та технологій  
ORCID: 0000-0001-8433-5593*

## **ПОВЕДІНКОВІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ КОРПОРАТИВНИМИ ФІНАНСАМИ**

*О. О. Kravchenko  
Doctor of Economics, Professor, Professor of Finance and Credit,  
State University of Infrastructure and Technology  
V. V. Priymuk  
student of the 2<sup>nd</sup> courses of master's degree in specialty "Finance,  
Banking and Insurance", State University of Infrastructure and Technology*

### **BEHAVIORAL ASPECTS OF CORPORATE FINANCE MANAGEMENT**

*Стаття присвячена дослідженню поведінкових аспектів управління фінансами корпорацій. Розглянуто сфери діяльності, пов'язані з корпоративними фінансами, а саме інвестиції та капітальний бюджет, капітальне фінансування і дивіденди та повернення капіталу. Показано, що ефективність діяльності корпорацій в цих сферах у значному ступені обумовлюється поведінковими аспектами. Досліджено підходи до розуміння реалізації поведінкових аспектів корпоративних фінансів, ґрунтуючись на припущенні того, у кого може виникати «ірраціональна» поведінка. Обґрунтовано, що як поведінкову складову корпоративних фінансів також слід враховувати і значну суб'єктивність процесу прийняття управлінських рішень в цій сфері через вмотивованість персоналу. Визначено, що в корпораціях поведінковий фактор є фактором серйозного непрогнозованого впливу, який необхідно звести до мінімуму. Обґрунтовано, що поведінковий підхід можна застосовувати і до внутрішніх корпоративних відносин, зокрема формування корпоративного клімату. Запропоновано впровадження моделі Д. Зіцера до управління корпоративними відносинами.*

*The article is devoted to exploring the behavioral aspects of corporate finance management. It is shown that now there is a qualitative shift in the scientific paradigm of finance because of the dual nature of the goals, namely determining the optimal choice of economic agents and describing the*

*process of their real choice. Areas of activity related to corporate finance, such as investments and capital budget, capital financing and dividends and return on capital, are considered. It is shown that the effectiveness of corporations in these areas a significant extent driven by behavioral aspects. Approaches to understanding the implementation of the behavioral aspects of corporate finance have been explored based on the assumption of who may have “irrational” behavior. Irrational behavior can occur in (i) financial managers or entrepreneurs, the consequence may be too optimistic or pessimistic assessment of the effectiveness of investments, assets or prospects of acquisition, and (ii) irrational investors and limited arbitrage resulting in the induction of an incorrect assessment of claims. The relationship between the demand for dividend-paying stocks and the number of corporations that pay them is considered.*

*It is substantiated that as a behavioral component of corporate finance the considerable subjectivity of the decision-making process in this area due to the motivation of the personnel should also be considered. Corporate behavior has been identified as a factor of serious, unpredictable impact that needs to be minimized. It is substantiated that the behavioral approach can also be applied to internal corporate relations, the formation of corporate climate. It is proposed to introduce Zitzer model to corporate relations management. The basic elements of the Zitzer model are considered, namely (i) atmosphere, (ii) personal interest, (iii) I, (iv) disclosure, and (v) acceptance. The psychological perception of the workers of their work is considered. Workers who perceive work as a vocation are shown to have the greatest results, because for them the main thing is a sense of satisfaction from work, and status and money are just a nice complement.*

**Ключові слова:** корпоративні фінанси; поведінкові аспекти; корпоративний клімат; ефективність; корпорація.

**Keywords:** corporate finance; behavioral aspects; corporate climate; efficiency; corporation.

**Постановка проблеми.** Основою фінансової системи будь-якої країни є фінанси підприємств (корпорацій). Вони мають визначальне значення, оскільки охоплюють найважливішу частину всіх грошових відношень в державі, а саме фінансові відносини у сфері створення суспільного продукту, національного багатства та національного доходу, які є основними джерелами фінансових ресурсів країни. Так, питома вага податків, які сплачують корпорації, у доходах державних бюджетів країн ЄС постійно зростає з 38,4% у 2010 р. до 40,0% у 2017 р. [1]. При цьому в країнах «старої» Європи він перевищує цей рівень: в Ісландії – 52%, Франції – 46,2%, Данії – 46,0%, Бельгії – 44,6%, Швеції – 44,0%, Фінляндії – 43,3%, Італії – 42,4%. Нові члени ЄС мають менше податкове навантаження для корпорацій: Литва – 29,8%, Болгарія – 29,0%, Румунія – 26,0% [2]. В Україні питома вага податків на доходи підприємств у 2017 р. склали лише 8,44% (у 2018 р. – 10,44%) [3]. Як і в провідних країнах ЄС, так і в Україні основна частка суспільного продукту створюється саме корпораціями. Так, у 2018 р. сукупний дохід 200-х найбільших компаній України становив 3,47 трлн грн. або 138,6 млрд. доларів США за офіційним курсом НБУ [4]. Тому дослідження особливостей функціонування корпорацій є актуальним.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми управління фінансами корпорацій знаходяться в центрі інтересів провідних дослідників як в Україні, так і за кордоном. Особливої уваги заслуговують дослідження Ф. Аллена (F. Allen), В.В. Бабіченка, Р.Е. Бредлі (R.A. Brealey), В.В. Бочарова, Р.В. Вестерфілда (R.W. Westerfield), А. Вострокнутової, М.К. Дженсена (M.C. Jensen), Б.Д. Джордана, (B.D. Jordan), В.В. Зимовця, С.К. Майерса (S.C. Myers), М.В. Романовського, С.Е. Росса (S.A. Ross), К.У. Сміта (C.W. Smith), О.О. Терещенка [5–11]. Признаючи вагомість їхнього наукового добутку слід зазначити, що розвиток національної та світової економіки, формування якісно нових тенденцій приводить до виникнення принципово нових практичних і теоретичних проблем в управлінні фінансами корпорацій. Зокрема, це є справедливим і для поведінкового аспекту корпоративних фінансів.

**Метою статті** є дослідження поведінкових аспектів управління фінансами корпорацій.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Корпоративні фінанси є підрозділом фінансів, який займається питаннями фінансування, структурування капіталу та прийняття ефективних рішень. Корпоративні фінанси стосуються, насамперед, максимізації вартості акціонерів за рахунок довгострокового та короткострокового фінансового планування та впровадження різних стратегій. Кінцевою метою корпоративних фінансів є максимізація вартості бізнесу шляхом планування та впровадження ресурсів управління, одночасно врівноважуючи ризик та прибутковість. Виділяють три сфери діяльності, пов'язані з корпоративними фінансами.

Сфера 1. Інвестиції та капітальний бюджет. Інвестування та розробка капітального бюджету передбачають планування того, де слід розміщати довгострокові капітальні активи корпорації для отримання самих високих доходів із поправкою на ризик. Це, головним чином, полягає у вирішенні питання про те, чи слід використовувати певну інвестиційну можливість шляхом розгорнутого фінансового аналізу. Використовуючи інструменти фінансового аналізу, менеджери корпорації визначають капітальні витрати, оцінюють грошові потоки від запропонованих капітальних проектів, порівнюють заплановані інвестиції з прогнозованим доходом і приймають рішення щодо включення проектів до капітального бюджету.

Сфера 2. Капітальне фінансування. Ця основна діяльність включає рішення щодо оптимальності фінансування конкретних капітальних вкладень за рахунок власного капіталу, залученого капіталу або поєднання обох цих джерел. Довгострокове фінансування основних капітальних витрат або інвестицій може бути отримано за рахунок продажу акцій компанії або випуску боргових цінних паперів на ринку через інвестиційні банки. Збалансуванням двох джерел (власного та залученого капіталу) слід ретельно управляти, оскільки занадто велика заборгованість може сприяти підвищенню ризику невиконання коштів у виплаті, тоді як занадто сильна залежність від власного капіталу може зменшувати прибуток і значення для інвесторів. Зрештою, справа професіоналів з корпоративних фінансів – оптимізувати структуру капіталу компанії, знизивши середньозважену вартість капіталу (WACC) на якомога нижчу.

Сфера 3. Дивіденди та повернення капіталу. Ця діяльність вимагає від менеджерів корпорацій вирішувати, чи слід зберігати надлишковий прибуток бізнесу для майбутніх інвестицій та операційних вимог або розподіляти прибуток між акціонерами у вигляді дивідендів або викупу акцій. Нерозподілений прибуток може використовуватися для фінансування розширення бізнесу. Часто це може бути найкращим джерелом коштів, не несучи додаткових боргів або зменшуючи вартість власного капіталу, випускаючи більше акцій. Зрештою, якщо керівники корпорацій вважають, що можуть заробити норму прибутковості капітальних вкладень, яка більша, ніж вартість капіталу компанії, вони повинні переслідувати її, інакше вони повинні повернути цей капітал акціонерам шляхом виплати дивідендів або викупу акцій.

Ефективність діяльності в цих сферах корпоративних фінансів у значному ступені обумовлюється поведінковими аспектами, які слід розглянути більш розгорнуто.

Трансформації, що відбуваються в сучасному світі, обумовлюють якісні зміни в розумінні динаміки економічних процесів, які часто є нестационарними і, як наслідок, слабо керованими. В таких умовах неокласична економічна теорія, що базується на постулаті про раціональність економічних агентів, не дає коректного пояснення процесам, що відбуваються. Це є справедливим і для корпоративних фінансів, більшість моделей управління якими засновані на припущенні про раціональну поведінку гравців (інвесторів) на ринку. Однак, як показують дослідження провідних вчених [5–13], це не є вірним, оскільки невизначеність не тільки майбутнього, а й поточної ситуації змушує економічних агентів приймати рішення під впливом «ірраціональних» факторів (помилкового сприйняття, ілюзій як слідства неповноти інформації, а також емоцій). Це обумовлює необхідність врахування впливу цих факторів в процесі прийняття фінансових рішень в корпораціях, тобто врахування поведінкової складової в управлінні корпоративними фінансами.

Існує два наукових підходи до її розуміння, які ґрунтуються на припущенні того, у кого може виникати «ірраціональна» поведінка. Перший підхід передбачає, що така поведінка виникає у фінансових менеджерів чи підприємців, наслідком чого може бути занадто оптимістичні чи песимістичні оцінки ефективності інвестицій, вартості активів або перспектив їхнього придбання. Як механізм зменшення негативних наслідків такої поведінки пропонується прийняття рішень, пов'язаних з інвестиціями або придбанням активів, колегіально на раді директорів або акціонерів. Другий підхід засновано на постулаті про нераціональність інвесторів і обмеженому арбітражі: нераціональні інвестори індукують неправильну оцінку претензій і, як наслідок, більш раціональні менеджери стають схильними до арбітражу. Ці підходи передбачають абсолютно різні наслідки для корпоративного управління. Так, якщо основне джерело нераціональності знаходиться на стороні інвесторів, то для забезпечення фінансової ефективності пропонується «ізоляція» менеджерів від короткострокового цінового тиску на акції шляхом акційних опціонів або при недостатній ліквідності, що змушує корпорацію регулярно повертатися на ринок капіталу. Якщо ж джерело нераціональності знаходиться на стороні менеджерів, то механізм забезпечення фінансової ефективності має базуватися на своєчасності та адекватності управлінських реакцій на сигнали ринку і «закликах до обмеження розсудливості менеджерів».

При цьому особливий інтерес викликають причини появи нераціонального поведінки. В літературі описані більше 10 «ефектів», що призводять до нераціональної поведінки, а саме ефекти натовпу (стосовно фінансових ринків – інформаційний каскад), ілюзії контролю, компетентності, консервативності, капкана та ін. Вплив цих ефектів досить докладно описаний в науковій літературі, проте відкритими залишаються питання: як оцінити ступінь «адекватності» сприйняття існуючої інформації і наскільки раціональним є рішення, яке було прийнято інвестором або фінансовим менеджером. Складність вирішення цих питань пов'язана з тим, що у економічних агентів формується ілюзія правильності рішень як своєрідна реакція на існуючу невизначеність і неможливість обробки великого масиву інформації. Наслідком цього є прояв феномена Аллі, що представляє собою порушення принципів теорії корисності.

Дивідендна політика корпорацій повинна розроблятися з урахуванням можливої поведінки як менеджерів, так і інвесторів. Прихильниками класичної фінансової теорії дивіденди, що виплачуються, і капітальний прибуток корпорацій розглядають як ідеальні субститути, а переваги інвесторів і ціни на акції та очікувані доходи – як взаємно незалежні поняття. Однак практика інвестування показує, що переваги інвесторів

і їхня схильність до ризику не завжди є раціональними з позицій традиційної теорії, що і повинно враховуватися фінансовими менеджерами при формуванні ефективної дивідендної політики корпорації [12, 13 та ін.].

Дослідження М. Бейкера ( M. Baker) і Дж. Веглера (J. Wurgler) [12] показують, що існує стійкий взаємозв'язок між попитом на акції, за якими виплачуються дивіденди, і кількістю компаній, що їх виплачують. Так, в періоди підвищення попиту на акції інвестори готові переплачувати за них, наслідком чого стає поява дивідендної премії. Це впливає і на «бажання» корпорацій виплачувати дивіденди. Менеджери, оперативно реагуючи на зміну переваг інвесторів, можуть впливати на вартість капіталу корпорації: у періоди зростання попиту на акції і збільшення дивідендної премії фінансові менеджери приймають рішення про виплату дивідендів; якщо ж попит на дивіденди падає – виплати припиняються. Врахування поведінкової складової при формуванні дивідендної політики корпорації є досить складною процедурою в силу її суб'єктивного характеру і відстрочених наслідків, а оцінка вимагає постійного моніторингу переваг інвесторів і своєчасних і адекватних рішень фінансових менеджерів.

Також як поведінкову складову корпоративних фінансів слід враховувати і значну суб'єктивність процесу прийняття управлінських рішень в цій сфері. Так, вважається, що всі люди є раціональними, оскільки прагнуть максимізувати вигоди і мінімізувати втрати. У реальності більшість людей, приймаючи рішення, помиляються, причиною чого є дефіцит інформації, вплив колег, тощо. Такі припущення стали імпульсом, який дав поштовх для початку розвитку поведінкової економіки, яка у сучасній економічній науці набуває все більшу популярність.

Фінанси зазвичай виступають найменш поведінкової сферою економіки. Класична фінансова література аж до кінця ХХ ст. демонструє незначний інтерес до процесів прийняття рішень. В результаті, людський фактор в ній практично відсутній. Однак наприкінці 20-го ст. з'явилися численні дослідження зарубіжних, а в останні роки й українських вчених, в яких підтверджується, що в умовах невизначеності і ризику люди підпадають під вплив цілого ряду ілюзій, емоцій, помилкового сприйняття інформації та інших «ірраціональних» чинників. Так, лауреат Нобелівської премії з економіки у 2017 р. Р. Талер зазначав, що звичайна людина не наділена природним даром чинити «розумно», коли йдеться про економічні рішення.

Традиційно поведінковий підхід – це спроба запропонувати альтернативне або додаткове пояснення явищам, які не можуть бути пояснені при класичному підході. Більшість подібних явищ є систематичними відхиленнями від «нормативної» поведінки, яка пропонується класичними теоріями. Тут поведінкові фактори можуть враховуватися головним чином як недосконалість економічного агента або недосконалість середовища, в якому він функціонує.

Термін «поведінкові фінанси» зазвичай використовують для пояснення поведінки інвесторів при прийнятті рішень про об'єкт інвестування на фінансовому ринку. Однак поведінковий підхід в достатній мірі проявляється і при прогнозуванні наслідків сьогоденних дій економічного агента, тобто корпорації.

У роботі корпорацій процес прийняття рішень зазвичай відрізняється від спонтанного процесу. Для них поведінковий фактор є фактором серйозного впливу, непрогнозованого, який необхідно звести до мінімуму. Таким чином, перед корпораціями стоїть завдання швидкого нівелювання поведінкових ефектів, ніж їхнє врахування.

Більшість теоретиків вважає, що внутрішньофірмове фінансове управління є свого роду математичною грою, одна воно настільки ж стосується людей і їхньої психології, як і фінансових показників. Тому поведінковий підхід можна застосовувати і до внутрішніх корпоративних відносин, зокрема до формування корпоративного клімату.

Корпоративний клімат показує, яка «погода» в середині колективу, які зв'язки виникають або зникають. Чому це важливо? Тому, що існує безліч різних факторів, обставин, ситуацій і оскільки ми не є роботами і бездушними машинами, то всі перелічені фактори впливають на нас і залишають певний слід.

Якщо розглядати проблему формування «оптимального» корпоративного клімату з точки зору керівництва, то, в першу чергу, треба створити приємно-робочу атмосферу. Один із представників неформальної освіти Д. Зіцер розробив спеціальну структуру освітнього процесу, яка підходить і до корпоративних відносин. На основі цієї структури можна сформувати модель поведінки працівника у корпоративних відносинах. Ця модель має включати 5 основних елементів, а саме Атмосфера – Особистий інтерес – Я – Розкриття – Прийняття.

Перше, що «вмикає людину» в будь-який процес, – це «атмосфера». Якщо вона сприятлива для роботи і взагалі приємна, то людина вже при прийомі на роботу захоче бути частиною цього колективу. «Особистий інтерес» є фактором, який обґрунтовує, чому людина проходить на підприємстві, його значимість як робітника і особистості. Також особистим інтересом є заробітна плата. «Я» – на цій стадії робітник повинен не тільки комфортно себе почувати в колективі, усвідомлювати свій інтерес на цій роботі, а й починає ділитися своїм «я» як професіонал. «Розкриття» є найбільш робочим і творчим етапом; саме в цих процесах розкриваються усі можливості робітника. «Прийняття» – на цьому етапі праця остаточно стає частиною людини і зрозумівши, що робочий процес займає велику частину його життя, найважливішим є прийняття це самим працівником.

Говорячи про корпоративний процес в цілому, слід зазначити таку його якість як циклічність. На підприємствах будь-якого розміру чи форми власності завжди, хочемо ми того чи ні, присутня плінність кадрів. І це не завжди погано, але треба розуміти, за яких причин працівник покинув місце роботи. Якщо він звільнив свою посаду через свої переконання, то керівництво ніяк не може цьому завадити. Однак, якщо він

звільняється через розуміння, що йому не хочеться працювати в цій сфері, то нам «як керівникам», це навіть вигідно. Тому що він не буде займати місце людини, яка могла вплинути більш якісно на колективний процес та принести підприємству більш високі фінансові результати.

Світові практики та вчені з корпоративних фінансів виділяють три основні поняття які «змушують» працювати. Перший називається «спина керівного» – це означає, що коли працівник робить свою роботу, то він, як і кожна людина на планеті, може зробити помилку і якщо керівник розумний, то він завжди заступиться та підтримає свого працівника. Це покаже робітнику, що його цінують на підприємстві і в наступних своїх діях він буде мінімізувати свої помилки і навпаки стане старатися ще більш краще проявити себе. Це безумовно буде мати позитивний відбиток на фінансовому результаті корпорації.

Наступне поняття – це «ситість». Коли робітник отримує гідну заробітну плату, його годують чи відкривають фут зону на підприємстві, в якій можна придбати продукти за помірну ціну, то цей працівник не забиває свою голову питаннями, які можуть його відволікати від роботи. І, таким чином, він принесе більше креативних ідей своєму підприємству (корпорації), точних розрахунків, шляхів щодо вирішення тих чи інших питань, ніж буде думати «що сьогодні буде їсти моя сім'я?» та ін.

Третій показник – це стосунки. Це означає, що у кожній людині є психологічна потреба бути комусь потрібною. Коли у вашого працівника є людина, з якою він може поділитися своїми відчуттями, переживаннями або почути слова підтримки, то с психологічної точки зору, ця людина стає самодостатньою. Два з цих показників може забезпечити корпорація. І саме в таких умовах працездатність людей буде висока і приведе до зростання конкурентоспроможності і досягненні високих економічних результатів.

Ще одним важливим моментом є «руйнування міфів» щодо роботи. Тал Бен-Шахар у своїй книзі «Навчитися бути щасливим» пише про те, що на думку його колеги психолога Емі Вжесневської, люди сприймають свою роботу як (1) обов'язок; (2) кар'єру; (3) покликання [14]. У першому випадку людина йде на роботу тому, що повинна. Вона нічого не чекає від кар'єри, не отримує ніякого морального задоволення і живе від п'ятниці до п'ятниці. Дії таких людей буде дуже мінімально відображатися на фінансових результатах діяльності корпорації.

Той, хто будує кар'єру, хоче влади, грошей і престижу. Такі люди цілеспрямовано йдуть на підвищення: від доцента до професора, від кур'єра, менеджера до керівника тощо. Але такий підхід до роботи теж не є найліпшим. Люди, які думають лише про себе та свою кар'єру, не будуть якісно впливати на корпоративний процес. Для колективу як команди дуже важливо, щоб кожний працівник міг підстрахувати один одного, а при таких співробітниках це буде дуже важко.

Для людини ж, яка сприймає роботу як покликання, вона і є самою метою. Зрозуміло, йому не байдужий грошовий фактор і просування по службі. Але все ж він керується відчуттям задоволення від роботи, а статус і гроші - це лише приємне доповнення. Саме таких робітників треба обирати при прийомі на роботу. Головне не зловживати такими працівниками. Керівнику треба створити сприятливі умови, щоб такі люди змогли: приносити своїй компанії найліпші фінансові показники, займати більш високі позиції на конкурентному ринку, мінімізувати ризики підприємства, знаходити креативні виходи із проблемних ситуацій, тощо.

**Висновки і пропозиції.** На основі проведеного дослідження можна зробити висновок, що зараз відбувається якісний зсув наукової парадигми фінансів через подвійний характер цілей, а саме визначення оптимального вибору економічних агентів і описання процесу їхнього реального вибору. Це обумовлює необхідність дослідження саме поведінкових аспектів управління фінансами, зокрема корпорацій. При цьому дослідження мають здійснюватися не тільки у напрямку забезпечення підвищення ефективності управління інвестиціями, капітальним фінансуванням і дивідендної політики, а й проведення корпоративної політики у сфері управління персоналом для підвищення його вмотивованості. Це сприятиме підвищенню ефективності діяльності корпорацій в результаті прийняття раціональних управлінських рішень.

#### **Література.**

1. Eurostat. URL : <https://ec.europa.eu/eurostat/publications/statistical-working-papers>.
2. Revenue Statistics 2018 Tax revenue trends in the OECD. URL : <https://www.oecd.org/tax/tax-policy/revenue-statistics-highlights-brochure.pdf>.
3. Доходи держбюджету України. Фінансовий портал Minfin. URL : <https://index.minfin.com.ua/finance/budget/gov/income/>.
4. Державна служба статистики України. URL : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
5. Бабіченко В. В. Корпоративні фінанси : сучасна парадигма розвитку : монографія. Київ : ИД «Виниченко», 2014. 552 с.
6. Бочаров В. В., Леонтьев В. Е. Корпоративные финансы. Москва : Юрайт, 2015. 592 с.
7. Зимовець В. В., Терещенко О. О. Корпоративні фінанси як домінанта фінансової науки. Фінанси України. 2015. № 9. С. 78-95.
8. Романовский М. В., Вострокнутова А. Корпоративные финансы. Санкт-Петербург : Питер, 2014. 592 с.
9. Brealey R. A., Myers S. C., Allen F. Principles of Corporate Finance. McGraw-Hill Ed., 2011. 969 p.
10. Jensen M. C., Smith C. W. The Modern Theory of Corporate Finance. The Journal of Finance. 1984. Vol. 39, No. 5. P. 1625-1626.

11. Ross S. A., Westerfield R. W., Jordan B. D. Essentials of Corporate Finance. McGraw-Hill Ed., 2017. 683 p.
12. Baker M., Wurgler J. Investor Sentiment. A Cross Section of Stock Returns. The Journal of Finance. 2006. Vol. LXI, No. 4. P. 1645-1680.
13. Лукашов В. А. Поведенческие корпоративные финансы и дивидендная политика фирмы. Управление корпоративными финансами. 2004. № 4. С. 35-47.
14. Бен-Шахар Т. Научиться быть счастливым. Минск : Попурри, 2009. 240 с.

#### References.

1. Eurostat (2017), available at: <https://ec.europa.eu/eurostat/publications/statistical-working-papers> (Accessed 10 Oct 2019).
2. OECD (2018), "Revenue Statistics 2018 Tax revenue trends in the OECD", available at: <https://www.oecd.org/tax/tax-policy/revenue-statistics-highlights-brochure.pdf> (Accessed 07 Oct 2019).
3. Minfin financial portal (2018), "State Budget Revenues of Ukraine", available at: <https://index.minfin.com.ua/finance/budget/gov/income/> (Accessed 14 Oct 2019).
4. State Statistics Service of Ukraine (2019), available at: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (Accessed 14 Oct 2019).
5. Babichenko, V. V. (2014), Korporatyvni finansy: suchasna paradyhma rozvytku [Corporate finance: the modern paradigm of development], Publishing House "Vynychenko", Kyiv, Ukraine.
6. Bocharov, V. V. and Leont'yev, V. Ye. (2015). Korporativnyye finansy [Corporate finance], Publishing House "Yurayt", Moscow, Russia.
7. Zymovets', V. V. and Tereshchenko, O. O. (2015), "Corporate finance as the dominant of financial science", Finance of Ukraine, No. 9. pp. 78-95.
8. Romanovskiy, M. V. and Vostroknutova, A. (2014), Korporativnyye finansy [Corporate finance], Publishing House "Piter", St. Petersburg, Russia.
9. Brealey, R. A. Myers, S. C. and Allen, F. (2011), Principles of Corporate Finance. McGraw-Hill Ed., NY, USA.
10. Jensen, M. C. and Smith, C. W. (1984), "The Modern Theory of Corporate Finance", The Journal of Finance, vol. 39, no. 5, pp. 1625-1626.
11. Ross, S. A. Westerfield, R. W. and Jordan, B. D. (2017), Essentials of Corporate Finance. McGraw-Hill Ed, NY, USA.
12. Baker, M. and Wurgler, J. (2006), "Investor Sentiment. A Cross Section of Stock Returns", The Journal of Finance, vol. LXI, no. 4, pp. 1645-1680.
13. Lukashov, V. A. (2004), "Behavioral corporate finance and the company's dividend policy", Corporate finance management, vol. 4. pp. 35-47.
14. Ben-Shakhar, T. (2009), Nauchit'sya byt' schastlivym [Learning to be happy], Publishing House "Popurri", Minsk, Belarus.

*Стаття надійшла до редакції 20.10.2019 р.*