

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292. Ефективна економіка. 2025. № 10.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.10.23>

УДК 330.101.541:336.64:338.516.4

Т. М. Болгар,

*д. е. н., професор, професор кафедри управління та адміністрування,
Придніпровський інститут Приватного акціонерного товариства «Вищий
навчальний заклад «Міжрегіональна Академія Управління персоналом»*

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-1066-249X>

Ю. М. Заволока,

*к. е. н., доцент, доцент кафедри управління та адміністрування,
Придніпровський інститут Приватного акціонерного товариства «Вищий
навчальний заклад «Міжрегіональна Академія Управління персоналом»*

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-3616-1725>

А. В. Івко,

*старший викладач кафедри управління та адміністрування,
Придніпровський інститут Приватного акціонерного товариства «Вищий
навчальний заклад «Міжрегіональна Академія Управління персоналом»*

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4083-3678>

М. В. Сідненко,

*старший викладач кафедри управління та адміністрування,
Придніпровський інститут Приватного акціонерного товариства «Вищий
навчальний заклад «Міжрегіональна Академія Управління персоналом»*

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-3280-8496>

В. В. Татарінов,

*к. е. н., доцент кафедри економічного проектування та маркетингу,
Придніпровський інститут Приватного акціонерного товариства «Вищий
навчальний заклад «Міжрегіональна Академія Управління персоналом»,*

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-7373-1267>

**ІМПЛІКАЦІЇ МІКРОЕКОНОМІЧНОЇ ТЕОРІЇ ФІРМИ У ПАРАДИГМІ
КОРПОРАТИВНИХ ФІНАНСІВ ЧЕРЕЗ ПРИЗМУ
НЕДОСКОНАЛОСТЕЙ РИНКУ**

*T. Bolgar,
Doctor of Economics Science, Professor,
Professor of the Department of Management and Administration, Prydniprovskiy
Institute of Private Joint Stock Company "Higher Education Institution
"Interregional Academy of Personnel Management"*

*Yu. Zavoloka,
PhD in Economics, Associate Professor,
Associate Professor of the Department of Management and Administration,
Prydniprovskiy Institute of Private Joint Stock Company "Higher Education
Institution "Interregional Academy of Personnel Management"*

*A. Ivko,
Senior lecturer of the Department of Management and Administration,
Prydniprovskiy Institute of Private Joint Stock Company "Higher Education
Institution "Interregional Academy of Personnel Management"*

*M. Sidnenko,
Senior lecturer of the Department of Management and Administration,
Prydniprovskiy Institute of Private Joint Stock Company "Higher Education
Institution "Interregional Academy of Personnel Management"*

*V. Tatarinov,
PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Economic Design
and Marketing, Prydniprovskiy Institute of Private Joint Stock Company "Higher
Education Institution "Interregional Academy of Personnel Management"*

IMPLICATIONS OF THE MICROECONOMIC THEORY OF THE FIRM IN THE CORPORATE FINANCE PARADIGM THROUGH THE PRISM OF MARKET IMPERFECTIONS

Дане дослідження глибоко аналізує фундаментальний взаємозв'язок між мікроекономічною теорією фірми та корпоративними фінансами, підкреслюючи, що фінансові рішення компаній є прямим наслідком їхньої

економічної поведінки, обумовленої мікроекономічними стимулами та обмеженнями.

Мета роботи – продемонструвати, як ключові мікроекономічні концепції – зокрема, максимізація прибутку, агентська проблема (конфлікт інтересів між власниками та менеджерами) та асиметрична інформація – формують структуру, політику та рішення у сфері фінансування, інвестування та управління капіталом компаній.

У роботі використовується інтегративний підхід, що поєднує теоретичний аналіз мікроекономічних моделей із принципами оцінки в корпоративних фінансах.

Встановлення цього зв'язку є критично важливим для більш точного моделювання поведінки фірми, зокрема, прогнозування її фінансових результатів за різних ринкових умов та розробки більш ефективних корпоративних стратегій, які узгоджують економічні стимули менеджменту з інтересами акціонерів.

Таким чином, дослідження надає концептуальну основу для розуміння того, чому фірми обирають певні фінансові інструменти та структури, і слугує зв'язком між чистою економічною теорією та практикою фінансового менеджменту.

This article formulates and substantiates an integrated conceptual model that systematizes the dialectical relationship between the microeconomic theory of the firm and corporate finance. It is argued that the traditional methodological dichotomy, which considers operational (real) and financial decisions as autonomous, is insufficient and leads to the construction of suboptimal and limited in its predictive power economic models.

The relevance of the study is determined by the need for quantitative and qualitative analysis of how market imperfections - in particular, information asymmetry and agency conflicts - act as endogenous factors that modify the optimal financial strategies of the firm. It is these microeconomic factors that

imply the transformation of financial decisions from purely technical calculations into strategic actions aimed at coordinating the interests of stakeholders and managing information flows.

The analysis is based on the study of three fundamental microeconomic problems and their direct implications in corporate finance:

1. The problem of optimization and value maximization. The microeconomic objective function of maximizing profit is transformed into the financial goal of maximizing the current market value of equity. This is implemented through the principle of positive net present value ($NPV > 0$) and is enhanced by the application of the theory of real options to include managerial flexibility in the assessment of investment projects.

2. The problem of agency relations. Based on the agency theory, the conflicts of "manager-owner" and "shareholder-creditor" are studied. It is shown that the capital structure (use of debt) acts as a disciplinary mechanism, and the inclusion of debt covenants in contracts is a necessary element for minimizing agency costs and preventing "risk of bias".

3. The problem of information asymmetry. The signalling theory and the screening theory are considered. It is established that financial decisions (in particular, the issue of shares) perform a signalling function for external investors, directly influencing the firm valuation. This concept is the theoretical basis for the theory of the financing hierarchy, which explains the sequence of choice of capital sources as a management desire to minimize adverse selection.

It is concluded that the modern theory of corporate finance is, in essence, applied microeconomics, modelling the behaviour of a firm in conditions of imperfect capital markets. An integrated approach provides a holistic understanding of the processes of maximizing the enterprise value. The development of complex quantitative models capable of simultaneously taking into account the interaction of all the above-mentioned microeconomic factors and their empirical verification on data from national companies is identified as directions for further research.

Ключові слова: теорія фірми, корпоративні фінанси, імплікації, агентська теорія, асиметрична інформація, фінансовий аналіз, теорія ієрархії фінансування, вартість капіталу.

Keywords: theory of the firm, corporate finance, implications, agent theory, asymmetric information, financial analysis, theory of the financing hierarchy, cost of capital.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Сучасна парадигма економічної науки, зокрема в контексті теорії управління бізнесом, детермінує необхідність глибокого синтезу двох фундаментальних дисциплін: мікроекономічної теорії фірми та корпоративних фінансів. Попри те, що корпоративні фінанси часто позиціонуються як прикладна сфера, їх теоретичний апарат та предметна область іманентно пов'язані з мікроекономікою.

Традиційно, мікроекономічна теорія фірми концентрується на аналізі її операційних (реальних) рішень: оптимізації обсягу виробництва, стратегій ціноутворення та інвестицій у виробничий капітал. Ключовою цільовою функцією в даному випадку є максимізація прибутку або економічної вартості. Водночас корпоративні фінанси досліджують сукупність фінансових рішень компанії, таких як вибір оптимальної структури капіталу, дивідендна політика та залучення фінансування. Хоча кінцева мета є тотожною – максимізація ринкової вартості фірми – інструментарій її досягнення полягає у мінімізації середньозваженої вартості капіталу (WACC).

Однак, розгляд цих двох блоків рішень як автономних є методологічною помилкою, що призводить до побудови неповних та обмежених у своїй пояснювальній силі економічних моделей. Операційні та фінансові рішення перебувають у тісному діалектичному зв'язку. Фінансові обмеження та обрана структура капіталу безпосередньо детермінують

інвестиційну активність фірми та її конкурентну поведінку. З іншого боку, мікроекономічні чинники, такі як ринкова влада і рентабельність, формують фінансову спроможність компанії та її оптимальний фінансовий леверидж.

Таким чином, актуальність системного наукового дослідження зумовлена недостатнім аналізом того, як недосконалості ринку, що є ключовим предметом сучасної мікроекономіки, імплікують модифікацію оптимальних фінансових рішень. Саме такі явища, як асиметрія інформації та агентські конфлікти, виступають тим механізмом, що нерозривно пов'язує операційну ефективність фірми з її фінансовою архітектурою, вимагаючи розробки інтегрованих моделей для цілісного розуміння процесів максимізації вартості підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз наукових досліджень останніх років свідчить про значну зацікавленість ряду науковців та практиків даній темі, а саме, взаємозв'язку між теорією фірми та корпоративними фінансами. Сіннадураї П. [1], Хоанг Буй, Золтан Крайчак [2], Салва Саїд [3], Аамір Назір, Мухаммад Азам [4], Кетер Ч.К.С., Чебой Ю., Косгей Д [5], Клімент Р.К., Хафтор Д.М., Станьєвський М.В. [6], Фюттерер М., Кононова М., Рапп М. [7], Ібрагімов О., Ванцура Л., Параді-Долгош А. [8] та інші розглядали у своїх працях дане питання.

У вітчизняній літературі імплікації теорії фірми та корпоративних фінансів (особливо теорія трансакційних витрат та агентська теорія) розглядаються не як окремий розділ, а як теоретична база для пояснення таких фінансових рішень, як структура капіталу, дивідендна політика та корпоративне управління.

Формування цілей статті (постановка завдання). Метою даної статті є аналіз інтегрованої концептуальної моделі, що дозволить кількісно та якісно оцінити імплікації взаємозв'язку мікроекономічної теорії фірми та корпоративних фінансів, акцентуючи увагу на впливі ринкових недосконалостей на процеси прийняття рішень.

Виклад основного матеріалу дослідження. На основі глибокого розуміння того, як фірми приймають рішення в умовах обмежених ресурсів та ринкової конкуренції, мікроекономічна теорія слугує аналітичною базою для моделювання та розуміння операційної поведінки фірми, забезпечуючи концептуальний апарат для аналізу її реальних виробничих, цінових та об'ємних рішень. Ці рішення безпосередньо детермінують її економічну прибутковість (рентабельність) та формують її потребу у капітальних інвестиціях.

Взаємозв'язок між теорією фірми та корпоративними фінансами розглядається крізь призму трьох ключових мікроекономічних проблем: оптимізація, агентські відносини та інформаційна асиметрія, які зі свого боку безпосередньо впливають на три ключові рішення.

У процесі глибокого економічного та фінансового аналізу недостатньо лише констатувати наявні факти та показники. Критичне значення має здатність виходити за межі очевидного, встановлюючи причинно-наслідкові зв'язки та передбачаючи наслідки рішень чи подій, які формують динаміку ринку. З огляду на це, імплікації у фінансах – це спосіб аналізувати фінансову інформацію, шукаючи приховані зв'язки та прогнозуючи майбутні тенденції на основі вже відомих фактів чи подій. Серед яких може бути потенційний вплив на ринки, ціни, поведінку інвесторів чи фінансові показники, що не виражені прямо, а є логічним виведенням з наявної інформації. Саме імплікації показують, як фактори з однієї теорії змінюють висновки іншої (табл. 1).

Розглядаючи більш детально зазначені вище мікроекономічні проблеми взаємозв'язку між теорією фірми та корпоративними фінансами слід зазначити, що перша з цих мікроекономічних проблем є наріжним каменем для розуміння корпоративних фінансів, оскільки досягнення оптимального співвідношення між максимізацією прибутку фірми та рішенням про інвестування є фундаментальною метою фірми та логікою прийняття нею інвестиційних рішень.

Таблиця 1. Імплікації теорії фірми у корпоративних фінансах

Мікроекономічна проблема	Теорія/концепція	Фінансова імплікація (Що робити?)
Оптимізація	Максимізація доходів акціонерів	Інвестиційні рішення: Приймати лише проекти з додатною чистою теперішньою вартістю ($NPV > 0$).
Інформаційна асиметрія	Теорія сигналів (М. Спенс)	Рішення щодо фінансування: Мінімізувати випуск нових акцій, надаючи перевагу внутрішньому фінансуванню або боргу, щоб не надсилати негативний сигнал ринку про недооцінку акцій.
Агентські відносини	Конфлікт «менеджер-власник»	Структура капіталу: Використовувати борг для дисциплінування менеджерів, змушуючи їх генерувати достатній грошовий потік для обслуговування зобов'язань.

Джерело: сформовано авторами на основі [1-11].

У класичній та неокласичній мікроекономічній теорії базовим припущенням є те, що фірма є раціональним економічним агентом, чия основна мета – максимізація прибутку. У контексті корпоративних фінансів ця мета трансформується у більш точне поняття: максимізація поточної ринкової вартості акціонерного капіталу. Ця трансформація є критичною, тому що:

- Максимізація прибутку (бухгалтерського або економічного) є короткостроковою метою. Максимізація вартості акцій є довгостроковою метою, яка враховує час (через дисконтування) та ризик (через відповідну ставку дисконтування).
- Рішення фірми оцінюються зовнішнім ринком, і її фінансова поведінка безпосередньо впливає на ціну акцій.

Таким чином, фінансове рішення вважається ефективним, якщо воно збільшує чисту поточну вартість майбутніх грошових потоків фірми. Цей фундаментальний принцип є компасом для всіх дій фінансового менеджера. Ключове питання полягає в тому, як саме компанія може досягти цієї мети на

практиці. Відповідь криється у кількох взаємопов'язаних сферах прийняття рішень, які є прямими наслідками (імплікаціями) цього основного правила.

Використання мікроекономічних імплікацій полягає в тому, щоб перетворити абстрактну мету максимізації вартості фірми на систему конкретних, вимірюваних і оптимізованих рішень у корпоративних фінансах.

Саме тому оптимізація стає питанням вибору такої фінансової стратегії стосовно структури капіталу, інвестиційного портфеля, дивідендної політики тощо, яка генерує найбільшу вартість для власників.

На практиці це можна здійснити за допомогою розробки теоретичних моделей, аналізу ринкових даних та застосування кількісних методів аналізу. Одним з найпотужніших інструментів, що поєднує мікроекономічну гнучкість та фінансову оцінку, є теорія реальних опціонів. Вона дозволяє оцінювати інвестиційні проекти не як статичні потоки грошей, а як послідовність управлінських рішень (опціонів) – розширити, відкласти, скоротити чи відмовитись від проекту залежно від ринкових умов. Це надає фінансовому аналізу мікроекономічну логіку стратегічної поведінки.

Другою із ключових мікроекономічних проблем є агентські відносини. Агентська теорія є однією з найважливіших мікроекономічних концепцій, що пояснює, чому реальні фінансові рішення відрізняються від ідеалізованих моделей. Вона розглядає відносини між принципалом (особою, яка наймає) та агентом (особою, яка виконує роботу від імені принципала). У контексті корпоративних фінансів цей конфлікт інтересів виникає, перш за все, між акціонерами (власниками, принципалами) та менеджерами (управлінцями, агентами). Основна агентська проблема полягає в тому, що менеджери можуть приймати рішення, які максимізують їх власну вигоду (наприклад, зарплату, престиж, владу, безпеку робочого місця), а не вартість фірми для акціонерів. Це призводить до агентських витрат, які включають:

- 1) Моніторинг. Витрати, які несуть акціонери для контролю за діями менеджерів (наприклад, витрати на аудит, незалежних директорів).

2) Зв'язок. Витрати на створення стимулів для менеджерів, щоб вони діяли в інтересах акціонерів (наприклад, опціони на акції, бонуси).

3) Залишкові втрати. Втрати вартості, що залишаються навіть після впровадження моніторингу та стимулів, оскільки неможливо усунути агентські проблеми повністю.

Наприклад, менеджер може віддати перевагу інвестиції в «імперський» проєкт, який збільшить розмір компанії та його особисту зарплату, навіть якщо цей проєкт має негативний NPV і не є вигідним для акціонерів.

Окрім конфлікту «менеджер-власник», існує також конфлікт «акціонер-кредитор». Після залучення боргу акціонери (через менеджерів) можуть бути зацікавлені у прийнятті надмірно ризикованих проєктів. Якщо проєкт успішний, увесь вигреш дістається акціонерам; якщо провальний – збитки лягають на кредиторів. Це явище, відоме як «ризикове зміщення», є класичною агентською проблемою.

Для вирішення цих проблем корпоративні фінанси пропонують конкретні механізми такі, як:

- Структура капіталу. Борг виступає як дисциплінарний механізм, змушуючи менеджерів генерувати стабільні грошові потоки для виплати відсотків.

- Корпоративне управління. Ефективна рада директорів, незалежний аудит та прозора система винагород узгоджують інтереси менеджерів та власників.

- Боргові угоди (ковенанти). Кредитори включають у договори обмеження на інвестиційну та дивідендну політику для захисту своїх інтересів.

Таким чином, агентська теорія перетворює абстрактну мікроекономічну концепцію раціональності фірми на реалістичну модель поведінки, враховуючи людський фактор та конфлікти інтересів.

І третьою мікроекономічною проблемою є інформаційна асиметрія або асиметрична інформація.

Проблема асиметричної інформації – це ситуація на ринку, коли одна сторона економічного обміну володіє більш повною та релевантною інформацією, ніж інша. Такий інформаційний дисбаланс є центральним поняттям для сучасної інституціональної економіки. Саме через нього виникають значні трансакційні витрати (додаткові витрати на укладання угоди) та дві фундаментальні проблеми ринку: несприятливий відбір та моральний ризик.

Для мінімізації негативних наслідків асиметрії на фінансових ринках застосовуються механізми, концептуалізовані в рамках двох основних теоретичних підходів: теорії сигналізації та теорії скринінгу (відбору).

Теорія сигналізації – розроблена, зокрема, М. Спенсом досліджує, як інформована сторона (менеджмент фірми, емітент) використовує достовірні дії для передачі приватної інформації менш інформованій стороні (інвесторам) [10].

Саме тому на фінансових ринках, у відповідь на асиметричну інформацію, фірми використовують свої фінансові рішення як потужні сигнали для зовнішнього ринку, допомагаючи інвесторам оцінити справжню вартість активів:

- Сигнал про недооцінку (підтвердження). Якщо фірма має позитивні перспективи, про які знають лише менеджери (акції недооцінені), вона уникатиме випуску нових акцій, оскільки це буде фактично продаж активів за заниженою ціною.

- Сигнал про переоцінку (заперечення). Якщо менеджмент вважає, що акції фірми переоцінені ринком, вони скористаються цим і випустять нові акції, щоб залучити капітал, «поки не пізно». Таким чином, сам факт оголошення про емісію акцій часто сприймається ринком негативно і призводить до падіння ціни акцій.

Таким чином, фінансові дії компаній перетворюються на інституціоналізовані сигнали, які, хоча й не усувають асиметрію повністю, але дозволяють менш інформованим учасникам ринку коригувати свої

очікування та оцінки. Це дає змогу робити більш обґрунтовані висновки про справжню цінність активів чи компаній, частково долаючи несприятливий відбір.

Теорія скринінгу описує стратегічні дії менш інформованої сторони (наприклад, кредитора, страховика, інвестора) з метою спонукати інформовану сторону (позичальника, клієнта, фірму) самостійно розкрити свою приватну інформацію або самовід'єднатися в певні групи. На відміну від сигналізації, де активною є інформована сторона, у скринінгу активною є сторона, що прагне отримати інформацію.

Отже, якщо сигналізація є добровільним розкриттям інформації, то скринінг є примусовим (контрактним) отриманням або стимулюванням розкриття приватної інформації через структуру угоди. Це дозволяє менш інформованій стороні відокремити якісні активи від неякісних, підвищуючи ефективність розподілу капіталу.

Ці концепції безпосередньо ведуть до теорії ієрархії фінансування, розробленої Стюартом Майерсом та Ніколасом Майлафом [11]. Вона пояснює, що фірми віддають перевагу джерелам фінансування, які є найменш чутливими до інформаційної асиметрії, керуючись такою ієрархією:

1. Внутрішнє фінансування (нерозподілений прибуток). Найкращий варіант, оскільки не надсилає ринку жодних сигналів.

2. Боргове фінансування (кредити, облигації). Менш чутливе до асиметрії, оскільки дохід кредитора обмежений відсотками, а не майбутніми прибутками фірми.

3. Зовнішній власний капітал (емісія нових акцій). Найгірший варіант через максимальні інформаційні витрати та негативний сигнал ринку.

Отже, структура капіталу фірми є не результатом прагнення до ідеального співвідношення, а накопиченим результатом її потреби у фінансуванні та ієрархічних обмежень, викликаних асиметрією інформації.

Таким чином, теорія ієрархії фінансування – це конкретна, широко визнана в корпоративних фінансах модель поведінки фірм, яка прямо

впливає з теоретичних передумов асиметричної інформації та теорії сигналізації. Вона показує, як прагнення менеджменту мінімізувати несприятливий відбір формує послідовний вибір джерел капіталу.

Для аналізу зв'язку між мікроекономічною теорією фірми та корпоративними фінансами використовується інтегрована концептуальна модель. Її мета – візуалізувати та систематизувати взаємодію між ними, демонструючи, як недосконалості ринку формують і модифікують оптимальні фінансові рішення.

Ця модель демонструє, що фінансові рішення є не автономними, а ендогенно обумовленими мікроекономічними чинниками та ринковими обмеженнями.

Модель побудована на взаємодії трьох ключових блоків: Мікроекономічні чинники → Механізм зв'язку (Недосконалості) → Модифікація Фінансових Рішень.

Візуалізовано зазначену модель можна представити у наступному вигляді (рис. 1).

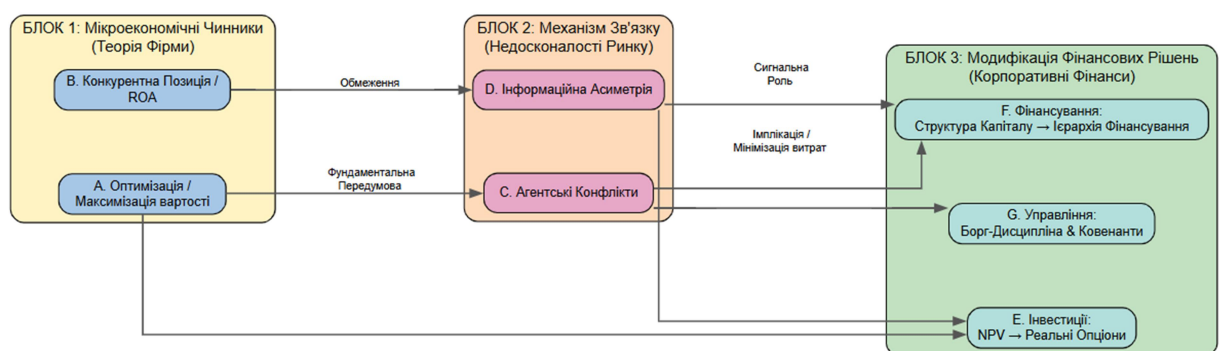


Рис. 1. Концептуальна схема взаємозв'язку мікроекономічної теорії фірми та корпоративних фінансів

Джерело: розроблено авторами на основі аналізу [1-11].

Ця модель демонструє, що ідеальні мікроекономічні цілі (Блок 1) проходять через фільтр реальних недосконалостей ринку (Блок 2), що в

кінцевому підсумку модифікує (Блок 3) вибір конкретних фінансових інструментів і стратегій.

Отже, оптимальне фінансове рішення фірми на практиці – це не лише результат ідеального розрахунку (NPV чи WACC), а й компроміс, що мінімізує агентські витрати та трансакційні витрати, викликані інформаційною асиметрією.

Таким чином, сучасна теорія корпоративних фінансів є прикладним відображенням мікроекономічної теорії фірми, що надає інструментарій для максимізації вартості в умовах реально існуючих ринкових недосконалостей.

Висновки. Проведений аналіз демонструє, що ефективне управління компанією неможливе без інтегрованого підходу, що поєднує мікроекономічну теорію фірми та корпоративні фінанси. Розгляд операційних та фінансових рішень як окремих, непов'язаних сфер є не лише теоретичною помилкою, але й призводить до субоптимальних результатів на практиці.

Ключовим сполучним елементом між цими двома дисциплінами виступають недосконалості ринку, зокрема агентські конфлікти та інформаційна асиметрія. Вони перетворюють фінансові рішення з суто технічних розрахунків на складні стратегічні дії, що мають на меті не лише залучення капіталу, але й управління інформаційними потоками та узгодження інтересів усіх стейкхолдерів.

1. Принцип оптимізації з мікроекономіки трансформується у фінансову мету максимізації вартості, що реалізується через правило NPV та більш складні моделі, як-от реальні опціони.

2. Агентська теорія пояснює, чому структура капіталу та корпоративне управління є інструментами для контролю над поведінкою менеджерів та захисту інтересів як акціонерів, так і кредиторів.

3. Теорія інформаційної асиметрії розкриває сигнальну роль фінансових рішень та обґрунтовує ієрархію джерел фінансування.

Таким чином, сучасна теорія корпоративних фінансів є прикладним відображенням мікроекономічної теорії фірми, що вивчає поведінку фірм в умовах недосконалих ринків капіталу. Подальші дослідження повинні бути спрямовані на розробку більш комплексних моделей, які б одночасно враховували вплив усіх зазначених факторів, а також на емпіричну перевірку цих моделей за фактичними даними українських компаній, враховуючи специфіку інституційного середовища, що розвивається.

Література

1. Sinnadurai P. “Empirical Corporate Finance: Opportunities and Challenges”–Editorial Synthesis of the Special Issue. *Journal of Risk and Financial Management*. 2022, № 15. 377 p. <https://doi.org/10.3390/jrfm15090377> (дата звернення 07.10.2025 р.).
2. Hoang Bui, Zoltán Krajcsák. The impacts of corporate governance on firms’ performance: from theories and approaches to empirical findings. *Journal of Financial Regulation and Compliance*. 2024, 32 (1). pp. 18-46. <https://doi.org/10.1108/JFRC-01-2023-0012> (дата звернення 08.10.2025 р.).
3. Salwa Said. The Impact of Capital Structure on Firm Performance: Empirical Evidence from Egypt. *Open Access Library Journal*. 2025, Vol. 12. № 2. pp. 1-16. <https://doi.org/10.4236/oalib.1112839> (дата звернення 08.10.2025 р.).
4. Aamir Nazir, Muhammad Azam, Muhammed Usman Khalid. Debt financing and firm performance: empirical evidence from the Pakistan Stock Exchange. *Asian Journal of Accounting Research*. 2021, № 6 (3). pp. 324-334. <https://doi.org/10.1108/AJAR-03-2019-0019> (дата звернення 06.10.2025 р.).
5. Keter C.K.S., Cheboi Y., Kosgei D. Financial performance, intellectual capital disclosure and firm value: the winning edge. *Cogent Business & Management*. 2024, № 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2302468> (дата звернення 05.10.2025 р.).
6. Climent R.C., Haftor D.M., Staniewski M.W. AI-enabled business models for competitive advantage. *Journal of Innovation & Knowledge*. 2024, Vol.

9, Issue 3. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2024.100532> (дата звернення 04.10.2025 р.).

7. Fütterer M., Kononova M., Rapp M. Better Safe Than Sorry – Labor Market Regulation and Cash Holdings of Founding Family Firms. *Review of Corporate Finance*. 2025. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5026763> (дата звернення 05.10.2025 р.).

8. Ibrahimov O., Vancsura L., Parádi-Dolgos A. The Impact of Macroeconomic Factors on the Firm’s Performance – Empirical Analysis from Türkiye. *Economies*. 2025, № 13(4), 111 p. <https://doi.org/10.3390/economies13040111> (дата звернення 08.10.2025 р.).

9. Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*. 1958. pp. 261-297.

10. Spence M. Market Signaling: Informational Transfer in Hiring and Related Processes. Cambridge, MA: Harvard University Press. 1974. 221 p.

11. Myers S.C., Majluf N.S. Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. 1984, № 13. pp. 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0) (дата звернення 09.10.2025 р.).

References

1. Sinnadurai, P. (2022), “Empirical Corporate Finance: Opportunities and Challenges”—Editorial Synthesis of the Special Issue”, *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 15. <https://doi.org/10.3390/jrfm15090377>.

2. Bui, H. and Krajcsák, Z. (2024), “The impacts of corporate governance on firms’ performance: from theories and approaches to empirical findings”, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 32, pp. 18-46.

3. Said, S. (2025), “The Impact of Capital Structure on Firm Performance: Empirical Evidence from Egypt”, *Open Access Library Journal*, vol. 12, pp. 1-16.

4. Nazir, A. Azam, M. and Khalid, M. (2021), “Debt financing and firm performance: empirical evidence from the Pakistan Stock Exchange”, *Asian Journal of Accounting Research*, vol. 6, no. 3, pp. 324-334.
5. Keter, C. Cheboi J. and Kosgei, D. (2024), “Financial performance, intellectual capital disclosure and firm value: the winning edge”, *Cogent Business & Management*, vol. 11, no. 1. <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2302468>.
6. Climent, R. Haftor D. and Staniewski M. (2024), “AI-enabled business models for competitive advantage”, *Journal of Innovation & Knowledge*, vol. 9. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2024.100532>.
7. Fütterer, M. Kononova, M. and Rapp, M. (2025), “Better Safe Than Sorry – Labor Market Regulation and Cash Holdings of Founding Family Firms”, *Review of Corporate Finance*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5026763>.
8. Ibrahimov, O. Vancsura, L. and Parádi-Dolgos, A. (2025), “The Impact of Macroeconomic Factors on the Firm’s Performance – Empirical Analysis from Türkiye”, *Economies*, vol. 13, available at: <https://www.mdpi.com/2227-7099/13/4/111> (Accessed 5 October 2025).
9. Modigliani, F. and Miller, M. (1958), “The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”, *American Economic Review*, pp. 261-297.
10. Spence, M. (1974), *Market Signaling: Informational Transfer in Hiring and Related Processes*, Harvard University Press, Cambridge, UK.
11. Myers, S. and Majluf, N. (1984), “Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have”, *Journal of Financial Economics*, vol. 13, pp. 187-221.

Стаття надійшла до редакції 14.10.2025 р.