

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Національний університет «Запорізька політехніка»

Будівництво, архітектура та дизайн
(повне найменування факультету)

Підприємництво, торгівля та біржова діяльність
(повне найменування кафедри)

Пояснювальна записка

до дипломного проекту (роботи)

_____ магістр

(ступінь вищої освіти)

на тему Вибір дивідендної політики підприємства
(назва теми)

Виконав: студент 2 курсу, групи БАД-412м

Спеціальності 076 «Підприємництво,

торгівля та біржова діяльність»

(код і найменування спеціальності)

Освітня програма (спеціалізація)

Економіка підприємства

_____ Козеренко О.А.

(прізвище та ініціали)

Керівник

_____ Севаст'янов Р.В.

(прізвище та ініціали)

Рецензент

Іванова М.І.

(прізвище та ініціали)

2023 рік

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Національний університет «Запорізька політехніка»

факультет Будівництво, архітектура та дизайн
кафедра Підприємництво, торгівлі та біржова діяльність
групи вищої освіти магістр
спеціальність Підприємництво, торгівлі та біржова діяльність
світня програма (спеціалізація) економіка підприємства
(код і пояснення)
(назва освітньої програми (спеціалізації))

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри А.М. Ткаченко

« _____ » _____ 20 _____ року

ЗАВДАННЯ
НА ДИПЛОМНИЙ ПРОЄКТ (РОБОТУ) СТУДЕНТА(КИ)

Модеренко Олега Анатолійовича
(ПРИЗВИЩЕ, ім'я, по батькові)
Тема проєкту (роботи) Вибір дивідендної
політики підприємства

керівник проєкту (роботи) К.Е.Н., доц. Севастьянов Р.В.
(науковий ступінь, вчене звання, ПРИЗВИЩЕ, ім'я, по батькові)

атверджені наказом закладу вищої освіти від « 13 » жовтня 20 23 року № 390

Строк подання студентом проєкту (роботи) 01.12.23

Вихідні дані до проєкту (роботи) науково-методичні
матеріали, нормативні акти,
статистичні дані

Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити)

1. Теоретичні основи дивідендної політики корпоративних підприємств
2. Формування і аналіз дивідендної політики підприємств
3. Удосконалення дивідендної політики підприємств

6. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень, кількості слайдів, плакатів)

6. Консультанти розділів проєкту (роботи)

[illegible]

7. Дата видачі завдання « 28 » вересня 2023 року.

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

[illegible]

Студент(ка)

(підпис)

Ольга Кофенко
(Ім'я ПРІЗВИЩЕ)

Керівник проєкту (роботи)

(підпис)

Радіон Севостьянов
(Ім'я ПРІЗВИЩЕ)

РЕФЕРАТ

Дипломна робота: 103 с., 6 рис., 11 табл., 39 джерел.

Метою роботи є дослідження теоретико-методичних основ формування та реалізації ефективної дивідендної політики на основі визначення сукупності ключових факторів, що впливають на неї.

Предметом дослідження виступають фінансові взаємовідносини, що складаються між економічними суб'єктами при формуванні та забезпеченні ефективності дивідендної політики підприємства.

Об'єктом дослідження виступає дивідендна політика підприємства.

Методологічна основа. В процесі дослідження застосовувалися методи конкретного й абстрактного – для вивчення теорій, принципів, типів та послідовності формування реалізації дивідендної політики; математичні та графічні методи – для аналізу залежності виплати дивідендів від факторів, що на них впливають.

Структура роботи. У першому розділі розкрито теоретичні основи реалізації дивідендної політики підприємства, а саме – сутність дивідендної політики, основні теорії її формування, типи дивідендної політики та фактори, що її визначають.

У другому розділі досліджено методи та підходи до формування дивідендної політики, проведені розрахунки ефективності дивідендної політики на прикладі ПАТ “МіГремонт”, було доведено існування зв'язку між коефіцієнтом дивідендних виплат та факторами, що на нього впливають, а також були проведені розрахунки, що показують вплив структури капіталу на виплату дивідендів.

У третьому розділі запропоновані напрямки вдосконалення дивідендної політики, виділені головні моменти, на які потрібно звертати увагу новим інвесторам.

ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА, ДИВІДЕНД, КОНСЕРВАТИВНИЙ ПІДХІД, АГРЕСИВНИЙ ПІДХІД, ПОМІРНИЙ ПІДХІД.

ЗМІСТ

ВСТУП	6
1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ.....	9
1.1 Дивідендна політика: поняття, сутнісна характеристика та основні теорії її формування.....	9
1.2 Типи дивідендної політики, фактори, що її визначають.....	17
1.3 Методичний базис. Методики нарахування та форми виплат дивідендів.....	24
Висновки до 1 розділу.....	31
2 ФОРМУВАННЯ Й АНАЛІЗ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВ....	33
2.1 Сучасний стан акціонерного сектора України.....	33
2.2 Загальна характеристика акціонерних підприємств.....	53
2.3 Оцінка ефективності дивідендної політики на прикладі ПАТ «МіГремонт».....	66
Висновки до 2 розділу.....	76
3 УДОСКОНАЛЕННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВ.....	78
3.1 Дивідендна політика як метод підвищення інвестиційної привабливості підприємства.....	78
3.2 Розробка рекомендацій з вибору дивідендної політики.....	88
Висновки до 3 розділу.....	93
ВИСНОВКИ.....	95
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	100

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Прибуток характеризує фінансовий результат господарської діяльності акціонерного товариства, тому будь-яке комерційне акціонерне товариство прагне до одержання прибутку і його збільшенню за планований період. Однак показники ефективності й перспективи подальшого функціонування й розвитку акціонерного товариства залежать не тільки від розміру прибутку цього року, але й від ефективного розподілу по напрямках його діяльності. Одним з таких напрямків є розподіл чистого прибутку у вигляді виплати дивідендів акціонерам, тобто власникам акціонерного товариства. Следством цього є необхідність формування й оптимізації дивідендної політики, що у результаті виступає як одна з форм розподілу чистого прибутку акціонерного товариства. Рішення акціонерного товариства в області дивідендів переплітаються з іншими рішеннями по фінансуванню й інвестиційними рішенням. Деякі акціонерні товариства виплачують низькі дивіденди, оскільки менеджмент оптимістично налаштований щодо перспектив суспільства й має намір використовувати чистий прибуток з метою розвитку. У цьому випадку дивіденди виплачуються, якщо після задоволення інвестиційних потреб акціонерного товариства залишається не капіталізований прибуток. Інші акціонерні товариства фінансують вкладення за рахунок довгострокових кредитів і позик що дозволяє направляти значну частину чистого прибутку на виплату дивідендів.

Різнорманітні теоретичні підходи до формування дивідендної політики розглядають цей процес із позицій впливу на ринкову вартість підприємств й добробут акціонерів. Вони визначають важливість формування в цілому, однак не дають чіткої відповіді, яка оптимальна дивідендна політика для товариств, що підкреслює актуальність теми дослідження.

Разом з тим, за підсумками структурної перебудови економіки України за останні п'ятнадцять-двадцять років можна говорити про те, що первісний період становлення українських акціонерних товариств вже пройдений. В умовах

подальшого послідовного розвитку ринкової економіки важливості формування дивідендної політики є об'єктивною необхідністю для максимізації ринкової вартості й стійкого розвитку господарської діяльності українських акціонерних товариств.

Актуальність теми даної роботи також підтверджуються тим, що в більшості українських акціонерних товариств у питанні про дивідендну політику перебуває в стадії становлення, а рішення про виплату дивідендів не розглядаються підприємствами як інструмент впливу на ринкову вартість підприємства. Так, за деякими оцінками, не менш 60-70% акціонерних капіталів в Україні забрані у великі або контролюючі пакети, власники яких часто не зацікавлені в підвищенні ринкової вартості підприємства, в одержанні доходів через дивіденди й на основі росту біржових котувань. Дане дослідження звертає увагу на важливості формування й вибір дивідендної політики в процесі інвестиційної й фінансової діяльності українських акціонерних товариств.

Мета й завдання дослідження.

Метою даної магістерської роботи є пошук нових рішень й усунення існуючих протиріч в області виплати дивідендів а також розробка й вибір дивідендної політики стосовно до українських акціонерних товариств.

Відповідно до поставленої мети необхідно поставити й розглянути наступні завдання:

- провести ретроспективний аналіз існуючих теоретичних підходів до формування дивідендної політики;
- розкрити процес формування дивідендної політики акціонерного товариства, виявити й проаналізувати найбільш важливі фактори що визначають дивідендну політику акціонерного товариства;
- розглянути основні причини й умови, при яких українські акціонерні товариства можуть виплачувати дивіденди;
- провести порівняльний аналіз існуючої практики дивідендних вітчизняних акціонерних товариств;
- проаналізувати процедуру виплати дивідендів у вітчизняній практиці;

- розглянути типологію дивідендної політики й запропонувати варіант по оптимізації частки прибутку, що направляється на виплати дивідендів вітчизняним акціонерними товариствами.

Об'єкт дослідження – дивідендна політика підприємства, також об'єктом дослідження є процеси розподілу чистого прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендних виплат і оптимізації дивідендної політики підприємства в умовах української економіки.

Предметом дослідження є практика дивідендних виплат акціонерних товариств із використанням наявних на сьогоднішній день теоретичних знань статистичних даних про дивідендні виплати.

Методологічна основа.

У процесі дослідження використовувалися методи конкретного й абстрактного – для вивчення теорій, типів, принципів та послідовності формування реалізації дивідендної політики; математичні та графічні методи – для аналізу залежності виплати дивідендів від факторів, що на них впливають; методи синтезу, аналізу та узагальнення – для формування напрямів вдосконалення дивідендної політики.

Наукова новизна роботи укладається в розробці й застосуванні нових підходів до формування оптимальної дивідендної політики українських акціонерних товариств, що безконфліктно сполучають у собі теоретичні й практичні аспекти дивідендної політики.

Положення й висновки магістерської роботи орієнтовані для використання фінансовими менеджерами акціонерних товариств, а також широким колом учасників ринку цінних паперів.

1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ

1.1 Дивідендна політика: поняття, сутнісна характеристика та основні теорії її формування

Історично акціонерна форма організації підприємств почала зароджуватися ще в Древньому Римі. Поняття дивідендів з'явилося в 16-17 століттях, тоді ж виникли терміни «акція», «акціонер», стали проводитися збори акціонерів, була узаконена торгівля акціями. В Україні перші акціонерні асоціації з'явилися при Петрі I. На початку XIX століття діяли 1465 акціонерних компаній. У зв'язку з націоналізацією підприємств після революції 1917 року акціонерні товариства припинили своє існування. Для українських підприємств питання про виплату дивідендів і встановлення дивідендної політики стало актуальним лише до середини 90-х років, після проведення масової приватизації державних підприємств і виникнення на їхній баз акціонерних товариств. У цілому дивідендна історія більшості українських акціонерних компаній починається з 1994 - 1996 років.

Багато акціонерних компаній почали платити дивіденди в середині 90-х років, але на цій стадії загальна сума дивідендних виплат була незначна в порівнянні із чистим прибутком. В останні роки найбільші українські компанії, зацікавлені в підвищенні своєї репутації, що відображаються на ринковій капіталізації, а також у залученні інвестицій на ринку цінних паперів, стали приділяти особливу увагу процесу формування дивідендної політики.

У світовій практиці накопичений значний досвід в області формування дивідендної політики, однак специфіка формування українського фондового ринку вимагає особливого підходу до розробки дивідендної політики вітчизняних підприємств. Ця специфіка багато в чому пов'язана з первісною приватизацією держпідприємства, що відбувалася на початку 90-х роках минулого століття, коли акції розподілялися в основному серед працівників підприємств.

Менеджери українських акціонерних товариств поки не мають достатнього

досвіду в області формування дивідендної політики, на більшості підприємств цей процес носить безсистемний характер, відсутнє планування в цій області. Постійний критиці піддається позиція менеджерів акціонерних товариств, які при значному обсязі чистого прибутку не платять дивіденди своїм акціонерам направляючи їх на інші мети. Процес, що намітився, це стабілізація економічних умов і подальший розвиток фондового ринку дозволяють акціонерним товариствам залучати інвестиції за допомогою додаткової емісії акцій. Це підсилює значення виплати дивідендів з метою підвищення курсової вартості акцій.

У наш час, ще динамічніше розвиваються компанії які вимагають постійного припливу інвестицій, необхідних для подальшого розвитку, розширення й модернізації виробництва, освоєння нових технологій і продукції. Залучення інвестицій зобов'язує компанії постійно працювати над підвищенням своєї інвестиційної привабливості.

Оптимізація дивідендної політики грає одну з головних ролей у досягненні цілей та мети. Без дивідендної політики не може існувати розумна інвестиційна політика, тому що за інших рівних умов інвестор вибирає компанію, де крім доходу від приросту капіталу за рахунок різниці акцій він одержить стабільний додатковий дохід у вигляді дивідендів. Розробка інвестиційної політики підприємства повинна проводитися в тісному взаємозв'язку з розробкою дивідендної політики. Це необхідно в першу чергу тому, що дивідендна політика впливає на фінансову програму й бюджет капіталовкладень підприємства. При проведенні дивідендної політики відбувається вплив на рух грошових коштів підприємства (компанія з поганою ліквідністю може бути змушена обмежити виплати дивідендів). Крім того, виплата дивідендів веде до скорочення власного капіталу, тому що виплачуються вони з нерозподіленого прибутку. У результаті збільшується коефіцієнт співвідношення боргових зобов'язань та акціонерного капіталу.

Дуже важливий момент при реалізації дивідендної політики – це вплив на відносини з інвесторами.

Акціонери негативно ставляться до компаній, які скорочують дивіденди, тому що зв'язують таке скорочення з фінансовими труднощами компанії й можуть продати свої акції, впливаючи на зниження їх ринкової ціни.

Теорія дивідендної політики багатогранна, формує програму й бюджет капіталовкладень підприємства.

Усі дослідники в тому або іншому ступені аналізують такі питання, як:

- роль дивідендної політики;
- вплив дивідендної політики компанії на рух коштів і ринкову ціну акцій;
- переваги й недоліки різних типів дивідендної політики (стабільний розмір дивіденду на акцію, постійний коефіцієнт виплати дивідендів, залишкові дивіденди);
- фінансові й операційні фактори, що впливають на суму виплачуваних дивідендів;
- розходження між дивідендною політикою й членуванням акцій на менші акції;
- причини по яких компаніях може викуповувати свої акції і фінансовий результат таких дій та інші.

Але насамперед утримування дивідендної політики й проблеми розробки вимагають виявлення природи дивідендів. Здобуваючи акцію підприємства та стаючи, таким чином, його співвласником, власник грошового капіталу розраховує одержати не тільки необхідну ставку прибутковості, але й премії, реалізуючи своєрідний підприємницький дохід. Тому вкладаючи гроші у звичайні акції, акціонер піддається ризику, але при гарному розвитку підприємства винагороджуються за це підвищеним доходом.

Одним з ключових напрямів фінансово-економічної діяльності суб'єкта господарювання, зокрема в контексті стратегічної перспективи, виступає формування, реалізація та підвищення ефективності дивідендної політики підприємства. Особливості формування дивідендної політики викликають жвавий інтерес не лише у науковців, але й у представників бізнесу. Потенційні інвестори, що зацікавлені в придбанні цінних паперів, завжди більш схильні до вкладання

коштів у ті підприємства, які зможуть забезпечити в перспективі високі та стабільні дивідендні надходження. Передумовою до визначення сутності дивідендної політики є аналіз теоретичного базису її ключового компоненту – дивіденду.

Кандидат економічних наук Спільник І.В. говорить, що згідно з Податковим Кодексом, дивіденди – це платіж, котрий здійснюється юридичною особою – емітентом корпоративних прав, чи інвестиційних сертифікатів на користь власника корпоративних прав чи інших цінних паперів, що засвідчують право власності інвестора на частку (пай) у майні (активах) емітента, у зв'язку з розподілом частини його прибутку, розрахованим за правилами бухгалтерського обліку.

Також автор стверджує, що дивідендом можна вважати ту частину чистого прибутку, що може бути розподілена між учасниками (власниками) відповідно до їх участі в капіталі. Визначення, що були розглянуті вище можуть свідчити про їх подвійність, тобто сприйняття та розуміння дивіденду є різними. Можна сказати, що з однієї сторони дивіденд є платежем, з іншої - доходом. Враховуючи це, є підстави розглядати дивіденди у площині відносин, які виникають між суб'єктами господарювання та співвласниками. Ґрунтуючись на розумінні дивіденду, під дивідендною політикою в роботі будемо розуміти групування цілей і завдань, які створює перед собою керівництво підприємства у сфері виплати дивідендів, а також сукупність методів і засобів їх досягнення.

Форми виплати дивідендів включають: грошову, не грошову, змішану, приховані дивіденди. Розмір дивідендів не є постійним, а формується в залежності від суми прибутку та частки, що розподіляється між акціонерами. Саме тому розробка і реалізація ефективної дивідендної політики є важливим напрямком діяльності фінансового менеджера і потребує розуміння факторів, що мають на неї вплив, а також зв'язків з іншими управлінськими рішеннями.

Багато теоретичних досліджень було присвячено формуванню оптимальної дивідендної політики. Найбільш поширені теорії, пов'язані з механізмом формування дивідендної політики, були розглянуті такими авторами як

Модільяні Ф. та Міллер М., Василенко В.П., Міокова Г.І., Великий Ю.М., Григораш Т.Ф., Денис О.Б., Меренкова Л.О та ін. Чисельні дослідження зарубіжних та вітчизняних авторів пов'язані з передумовами та факторами впливу на особливості формування дивідендної політики суб'єктами господарювання.

На думку багатьох вчених вагоме значення при визначенні дивідендної політики відіграють макроекономічні фактори.

Автори твердять, якщо відхилитися від утворення конкурентних ринків, то вартість підприємства відзначатиметься здатністю активів до керування потоком майбутніх доходів. Тому якщо розділяти його на декілька потоків його не можна буде збільшувати. Міллер М. та Модільяні Ф. висловили думку, що на вартість підприємства політика дивіденду не має ніякого впливу. Тож в цьому випадку ми можемо спостерігати, що про вартість підприємства каже не його здатність до управління майбутніми доходами. Прибутки можуть бути призначені для виплати дивіденду або лишатися в розпорядженні підприємства. Розглядаючи перший випадок акціонер одержує користь від дивіденду, в другому — капітальний прибуток. У підприємства є можливість по черзі використовувати ці два канали трансферу вартості до акціонера, але воно не може збільшувати суму вартості, обираючи ту чи іншу форму трансферу.

Виходячи з цього, вчені зробили висновок, що нові інвестиції щодо яких підприємство винесло рішення, не обумовлене тією політикою, яку проводить підприємство відносно дивідендів. Грошові потоки, що були одержані за результатами інвестиційних процесів визначають вартість підприємства. А щоб в майбутньому прибуток підприємства збільшувався, то частину прибутку підприємства не розподіляють у вигляді дивідендів, а інвестують в нові проекти.

Зміцнення економічного становища підприємства призведе до того, що на фінансовому ринку його акції будуть котуватися за вищою ціною. Таким чином, виходить, що майбутній прибуток збільшуватиме вартість звичайних акцій і, як наслідок, капітал акціонерів. Птахіна О.М. говорить про те, що є можливим інше прийняття рішень, що пов'язані із фінансуванням інвестицій. В тому разі, якщо

відсутній необхідний обсяг нерозподіленого прибутку та інших внутрішніх джерел для фінансування нового проекту адміністрація підприємства вирішує емітувати нові акції. Нові капіталовкладення принесуть додатковий прибуток, а вартість фірми зросте. Проте можемо сказати, що випуск додаткових акцій призведе до того, що дохід і дивіденд на одну акцію зменшуються. Це може змусити деяких акціонерів підприємства задуматися щодо продажу своїх акцій. У такому разі вони продаватимуть свій майбутній приріст капіталу за теперішній дивіденд. Далі слідує, що загальна сума доходу, який може одержати кожен акціонер підприємства, буде незалежним від виплати дивідендів. Дивіденди на акцію, що збільшилися внаслідок зростання прибутку за новими інвестиціями, збільшують дохід акціонера, але скорочують майбутній приріст капіталу на ту ж саму суму. Характеру розподілу прибутку акціонери не надають значення з огляду на те, що у разі зменшення частки розподіленого прибутку і, відповідно, зменшення суми одержаних дивідендів, збільшується частка нерозподіленого прибутку та зростає капіталізований дохід, що виражається в підвищенні курсу акцій.

Аналіз теоретичних джерел на тему особливостей формування оптимальної дивідендної політики підприємства дає нам можливість виділити такі найпоширеніші теорії, що наведені у таблиці 1.1.

Таблиця 1.1 – Теорії формування дивідендної політики

Назва теорії	Сутність
1	2
Теорія іррелевантності дивідендної політики або теорія незалежності дивідендів.	Виплата дивідендів не має впливу на ринкову вартість підприємства. Акціонери байдужі до розміру дивідендних виплат, бо їх добробут визначається виключно прибутком. Будь-який розмір грошових дивідендів, котрі виплачує підприємство, відповідає ефективній дивідендній політиці. Розроблена Ф. Модільяні М.Міллером. У розвиток своєї теорії Модільяні й Міллер запропонували нараховувати дивіденди по залишковому принципу. Обґрунтовуючи цю ідею, вони знову вказують на пріоритетність правильної інвестиційної політики.

Продовження таблиці 1.1

Назва теорії	Сутність
Теорія мінімізації дивідендів, або «теорія податкових переваг»	Ефективність дивідендної політики визначається за допомогою критерію мінімізації податкових виплат за поточними та майбутніми прибутками власників, бо оподаткування перших у формі дивідендів завжди вище ніж майбутніх. Тому інвестори зацікавлені в збільшенні доходів після виплати податків.
Теорія життєвого циклу підприємства	Дозволяє проаналізувати можливі сценарії розвитку підприємства, оцінити фактичний його стан, визначити ймовірність виникнення проблем протягом періоду його розвитку. Володіння повним обсягом інформації щодо життєвого циклу підприємства забезпечує можливість ефективного маркетингового планування з розумінням стратегії його розвитку.
Сигнальна теорія дивідендів або «теорія сигналізації»	Величина сплачуваних дивідендів використовується, як базовий елемент в основних моделях оцінки ринкової вартості акцій. Зростання рівня дивідендних виплат визначає автоматичне зростання реальної та котувальної вартості акцій, що забезпечують акціонерам додатковий дохід. Крім того, виплата високих дивідендів повідомляє про перебування підприємства на підйомі й очікування зростання прибутку в майбутньому
Теорія переваги дивідендів або «синиця в руках»	Кожна одиниця прибутку, що виплачується у формі дивідендів, коштує завжди більше, аніж прибуток відкладений на майбутнє, разом зі властивим йому ризиком. Виходячи з цієї теорії, збільшення дивідендів має більше переваг, ніж капіталізація прибутку. Приріст капіталу не визначений, а дивіденди капіталізуються за вищою ставкою. Підприємство повинно встановлювати більшу частку акціонерів в прибутку, що буде одержуватися. Тобто розподілений прибуток має бути досить високим, щоб знизити вартість капіталу. Основними ідеологами цього напрямку в рішенні проблеми вибору дивідендної політики вважаються М. Гордон і Дж. Лінтнер. Перші статті з цього приводу були опубліковані ними в другій половині 50-х років
Теорія клієнтури	Формується на очікуваннях акціонерів та їх менталітету. Якщо більшість акціонерів надає перевагу поточному доходу, то дивідендна політика має виходити переважного напрямку прибутку на цілі поточного споживання та навпаки. Прослідковується закономірність: акціям з низькими дивідендами віддають перевагу, як правило, клієнти, доход яких оподатковується за високими ставками, а покупцями акцій з високими дивідендами є здебільшого клієнти, доход яких оподатковується за низькими ставками.

У фінансовій літературі констатується, що, незважаючи на різні теорії дивідендної політики, підприємства кожного року сплачують дивіденди. Поміж дослідників, котрі є прихильниками дивідендної політики з виплатою дивідендів, теж ведуться суперечки про методики розрахунку оптимального розміру коефіцієнту виплати прибутку (дивідендів). Вони пропонують їх виплачувати на підставі розрахунку темпу росту дивідендів.

Так як акціонери (власники) підприємства демонструють різні очікування від майбутніх дивідендів, то цьому підприємству потрібно визначити наперед яку політику вести та дотримуватися її. Бо без попередньо визначеної політики підприємство накопичує невдоволення акціонерів та бере на себе ризик щодо їх доходів.

Дивідендна політика акціонерного товариства формується поетапно, що відображено на рисунку 1.1.

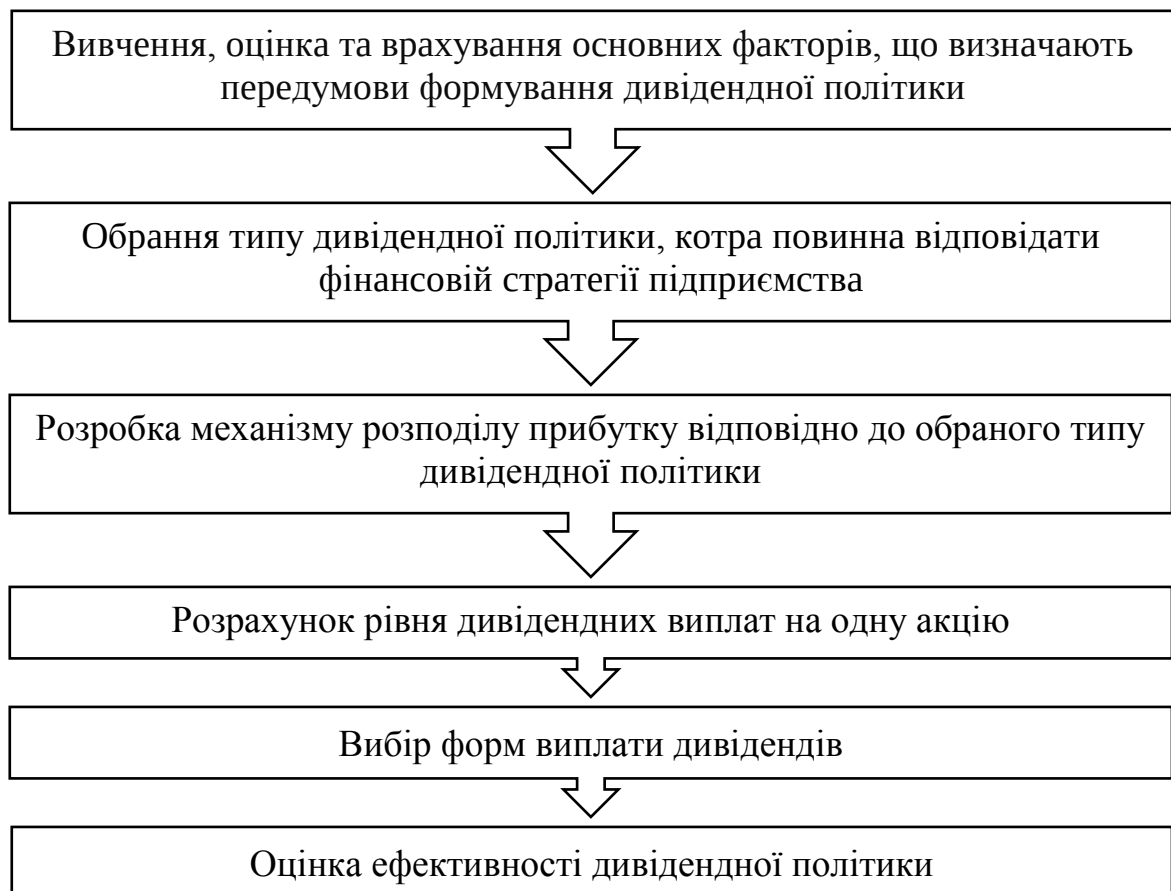


Рисунок 1.1 – Етапи формування дивідендної політики

Дана схема є універсальною для усіх підприємств, оскільки демонструє лише типову послідовність управлінських дій і коригується в кожному індивідуальному випадку згідно специфіки діяльності та особливостей функціонування суб'єкта господарювання.

1.2 Типи дивідендної політики, фактори, що її визначають

Говорячи про дивідендну політику і її фактори, не можна забувати про те, що компанія, що випускає акції та поширює їх, не бере на себе ніяких безумовних зобов'язань провадити регулярні виплати власникам акцій. Оскільки власники акцій є співвласниками капіталу й, як такі, добровільно беруть на себе всі ризики, пов'язані з можливістю збитків або руйнування капіталу. Однак, цей момент чомусь забувають згадати при залученні коштів інвесторів. Але ж саме в цьому закладені коливання дивіденду, тому що він залежить від результатів діяльності акціонерного товариства в той або інший період. Тому дуже важливо до того, як вкладати грошові кошти в акцію та папери, прорахувати ефективність (доцільність) вкладення, що дозволить інвесторові оцінити мету власного поводження на фондовому ринку і, також, які фактори впливають на дивідендну політику підприємства.

Власний капітал підприємства складається із трьох великих елементів: акціонерний капітал, емісійний дохід, нерозподілений прибуток. У більшості країн законом дозволена одна із двох схем на виплату дивідендів: може витрачатися або тільки прибуток (прибуток звітного періоду й нерозподілений прибуток минулих періодів), або прибуток і емісійний дохід. У національних законодавствах існують обмеження по виплатам. Зокрема, якщо підприємство неплатоспроможне або оголошене банкрутом, виплата дивідендів у грошовій формі, як правило, заборонена. Оскільки податком обкладаються тільки отримані акціонерами дивіденди, то виплати дивідендів (нерозподілений прибуток) податком не обкладаються, нерідко компанії не виплачують дивіденди для того, щоб уникнути податку. У цьому випадку по розсуду місцевих податкових органів

перевищення нерозподіленого прибутку над установленим нормативом (наприклад, у США він дорівнює 250 тис. дол.) обкладається податком.

Причина введення подібних обмежень криється у необхідності захисту прав кредиторів та запобігання можливості втрати власного капіталу підприємства.

Сформуванню успішної дивідендної політики неможливо без вивчення факторів, що на неї впливають.

Чинники, що визначають дивідендну політику підприємства наведені у таблиці 1.2.

Таблиця 1.2 - Чинники, що визначають дивідендну політику підприємства

Зовнішні	Внутрішні
- правові та податкові обмеження; - середньо ринкова норма прибутку на вкладений капітал; - пропозиція капіталу на фінансовому ринку; - наявність альтернативних зовнішніх джерел формування фінансових ресурсів; - темп інфляції; - стадія кон'юнктури товарного ринку; - прозорість фондового ринку.	- рівень рентабельності діяльності; - менталітет власників; - інвестиційні можливості реалізації високодохідних та раніше розпочатих інвестиційних програм і проектів; - наявність альтернативних внутрішніх джерел формування фінансових ресурсів; - стадія життєвого циклу підприємства; - рівень ризиків здійснюваних операцій та видів діяльності; - рівень коефіцієнту фінансового левериджу; - рівень концентрації управління; - численність персоналу та діючі програми його участі в прибутках; - рівень поточної платоспроможності.

Відповідно до українського положення: «Про акціонерні товариства» процедура оголошення дивіденду проводиться у два етапи:

1. Проміжний дивіденд оголошується директором та має фіксований розмір.
2. Остаточний дивіденд затверджуються загальними зборами за результатами року з урахуванням виплати проміжних дивідендів.

Величина остаточного дивіденду розраховуючи на одну акцію пропонується на затвердження зборам директором. Розмір дивіденду не може бути більше рекомендованого директорами, але може бути зменшений зборами. Що стосується фіксованого дивіденду по привілейованих акціях так само як і відсотка по облігаціях, то він установлюється при їх випуску.

Обмеження контрактного характеру.

У багатьох країнах величина виплачуваних дивідендів регулюється спеціальними контрактами в тому випадку, коли підприємство хоче одержати довгострокову позичку. Щоб забезпечити обслуговування такого боргу, у контракті, як правило, обґрунтовується або межа, нижче якого не може опускатися величина нерозподіленого прибутку, або мінімальний відсоток прибутку. В Україні подібної практики не має, віддаленим аналогом її виступає обов'язковість формування резервного капіталу в розмірі не менше 10% статутного капіталу підприємства.

Обмеження у зв'язку з недостатньою ліквідністю.

Дивіденди в грошовій формі можуть бути виплачені лише в тому випадку якщо в підприємства є гроші на розрахунковому рахунку або грошові еквіваленти, достатні для виплати. Теоретично підприємство може взяти кредит для виплати дивідендів, однак це не завжди можливо та, окрім того, пов'язане з додатковими видатками. Таким чином, підприємство може бути прибутковим, але не готовим до виплати дивідендів через відсутність реальних кошів.

Обмеження у зв'язку з розширенням виробництва.

Багато підприємств, особливо на стадії становлення, зіштовхуються з проблемою пошуку фінансових джерел доцільного розширення виробничих

потужностей. Додаткові джерела фінансових ресурсів потрібні підприємствам, що нарощують обсяги виробництва високими темпами, для придбання додаткових основних коштів, так і підприємствам з відносно невисокими темпами росту для відновлення матеріально-технічної бази. У цих випадках нерідко прибігають до практики обмеження дивідендних виплат. Відома практика, коли в установчих документах обмовляється мінімальна частка поточного прибутку, обов'язкова до реінвестування.

Обмеження у зв'язку з інтересами акціонерів.

Як було відзначено вище, в основі дивідендної політики лежить загальновідомий ключовий принцип фінансового керування: принцип максимізації сукупного доходу акціонерів. Величина його за минулий період складається із суми отриманого дивіденду й приросту курсової вартості акцій. Тому, визначаючи оптимальний розмір дивідендів, директорат підприємства й акціонери повинні оцінювати, як величина дивіденду може вплинути на ціну підприємства в цілому. Остання, зокрема, виражається в ринковій ціні акцій, що залежить від багатьох факторів та загального фінансового становища компанії на ринку товарів, послуг та розміру виплачуваних дивідендів, темп їхнього росту й інше.

В умовах постійного росту дивідендів з темпом приросту ціна акцій може бути обчислена по формулі Гордона:

$$PV = \frac{C_x(1+g)}{r-g} . \quad (1.1)$$

Є й інші обставини, що погоджують розмір дивідендів. Це – інтереси акціонерів. Так, якщо на ринку капіталів є можливість участі в інвестиційних проектах з більше високою нормою доходу, чим забезпечується даним підприємством, його акціонери можуть проголосувати за більше високий дивіденд (ще раз відзначимо, що в Україні ситуація трохи інша).

Певні протиріччя можуть виникати серед самих акціонерів. Так, більш багаті акціонери можуть наполягати на реінвестуванні всього прибутку для того,

щоб уникнути податку; інші інтереси можуть бути у відносно небагатих акціонерів.

Нарешті, дивідендна політика тісно пов'язана з проблемою розрідження права власності. Під ним розуміється поява нових акціонерів у випадку, якщо виплачуються високі дивіденди, а для забезпечення потреби у фінансових джерелах підприємства прибігає до додаткової емісії акцій. Не бажаючи цього акціонери можуть свідомо обмежувати розмір дивідендів.

Обмеження рекламно-фінансового характеру.

В умовах ринку інформація про дивідендну політику компаній ретельно відслідковується аналітиками, менеджерами, брокерами та ін. З боку виплат дивідендів, будь-які небажані відхилення від сформованої в даній компанії практики можуть привести до зниження ринкової ціни акцій. Тому нерідко підприємство змушено підтримувати дивідендну політику на досить стабільному рівні незважаючи на можливі коливання кон'юнктури. Ступінь стабільності дивідендної політики для багатьох недосвідчених акціонерів служить своєрідним індикатором успішної діяльності підприємства.

Підприємство може застосовувати наступні типи дивідендної політики:

- Політика «нульового» дивіденду. Політика «нульового» дивіденду полягає в тому, що дивіденди не виплачуються взагалі. Підприємство свідомо говорить про те, що акціонери не отримають дивіденди, а вони в свою чергу дають на це згоду (або незгоду), голосуючи за це фактами купівлі (продажу) акцій.

- Політика «100%» дивіденду – рідко трапляється на практиці. Сутність цієї політики полягає у виділенні 100% нерозподіленого прибутку на дивіденди. Це означає, що в розпорядження підприємства не входить нерозподілений прибуток, отриманий за певний період. Тож за цієї політики не відбувається зростання власного капіталу, а, отже, і не закладається фінансова база для зростання курсу акцій. Може використовуватися виключно для підприємств, котрі обмежені у зростанні специфікою своєї діяльності (наприклад, видобуток корисних копалин).

- Політика виділення на дивіденди фіксованого відсотка з прибутку – ця політика вважається найпоширенішою. Вона визначається саме методом

обчислення дивідендів із розрахунку на одну акцію. Спочатку вирішують, яку частку чистого прибутку можна виділити на дивіденди. Далі знаходять абсолютне значення даної частки чистого прибутку. Отриманий результат буде виділеною сумою для виплати дивідендів. А для знаходження розміру самих дивідендів отриману суму ділимо на кількість простих акцій, що перебувають в обігу.

- Політика фіксованого дивіденду з преміальними виплатами - ця політика передбачає до фіксованої частини дивідендів додаткові преміальні виплати в ті періоди, коли керівництво вирішить їх виплатити. Премії виплачуються коли підприємство досягає високих фінансових результатів. Ці виплати позитивно впливають на курс цінних паперів підприємства.

- Прогресивна дивідендна політика – найбільш популярна серед акціонерів. Ця політика передбачає поступове постійне збільшення дивідендних виплат із розрахунку на одну акцію. Воно проявляється постійним приростом дивідендних виплат. Більшість акціонерних товариств здійснює поквартальну виплату дивідендів, що відображає сезонні аномалії продажу підприємства. Для запровадження цієї політики, треба забезпечувати приріст дивідендних виплат аналогічного кварталу попереднього року.

- Політика фіксованого дивіденду – використовується часто в акціонерних компаніях. Полягає у виділенні незмінної абсолютної величини дивідендів із розрахунку на одну акцію. Якщо станеться так, що чистого прибутку в даному періоді немає, то суму для виплати дивідендів будуть корегувати навіть резервним фондом. Плюс цієї політики – наближення звичайних акцій до привілейованих. Оскільки за даними акціями сплачуються фіксовані дивіденди, то для цих цінних паперів відносно легко буде будувати модель оцінки, ґрунтуючись на дисконтних грошових потоках.

- Політика негрошових виплат – використовується за нестачі необхідних фінансових ресурсів. Замість прямих грошових виплат дивідендів використовують найближчі грошові замінники.

- Політика нагромаджених кумулятивних дивідендів – застосовується в тих випадках, коли підприємство не бажає використовувати політику негрошових

виплат та не має достатніх фінансових ресурсів для виплати дивідендів. При цій політиці дивіденди оголошуються, але виплата відкладається до кращих часів.

-Регресивна дивідендна політика – це найменш популярна політика, яка передбачає постійне та поступове зменшення дивідендів, що еквівалентно їх приросту з від’ємним темпом.

Так, відповідно до класифікації, наведеної І.О. Бланком, теорії, котрі пробують пояснити, як «правильно» застосовувати дивідендну політику, висовують гіпотези стосовно поведінки інвесторів залежно від дивідендної політики. Це передусім теорії: про незалежність дивідендів, про надання переваги дивідендам, про мінімізацію дивідендів, сигнальна теорія дивідендів (теорія сигналізування), теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів (теорія клієнтури).

Як бачимо, серед теорій, згаданих вище, часто суперечливих, жодна не може остаточно пояснити, як «правильно» застосовувати різні види дивідендної політики. На думку автора, абсолютну відповідь можна знайти у сфері практичного застосування дивідендної політики українськими підприємствами.

Згідно з даними НКЦПФР, на протязі 2015–2018 рр. більшість українських підприємств та компаній дотримувались консервативної дивідендної політики, реінвестуючи майже весь прибуток у розвиток бізнесу. Це пояснюється складною фінансовою ситуацією в їх діяльності, а також прагненням до переоснащення для більш переконливого конкурування із підприємствами-конкурентами, особливо із західними підприємствами, де рівень фондоозброєності на порядок вищий, аніж у країнах СНД. Із 2016 по 2018 рр. сума нарахованих дивідендів зросла більш, ніж у півтора рази, проте на кінець 2019 р. вона скоротилася майже вдвічі.

Аналізуючи теорії дивідендної політики, варто зазначити, що кожна з них можна використовувати в роботі вітчизняних підприємств. Усе залежить від цілей, які керівництво підприємства ставить перед менеджерами.

Нові умови діяльності вітчизняних підприємств вимагають реформування та вдосконалення системи корпоративного управління як одного із факторів підвищення конкурентоспроможності на європейському ринку. Для цього мають

бути створені належні інституційні умови вдосконалення системи корпоративного управління. Це позитивно вплине на дивідендну політику українських підприємств.

Дослідивши звіти НКЦПФР за останні чотири роки, можна зробити висновок, що на даному етапі роботи переважна більшість підприємств реінвестують прибуток, майже не виплачуючи при цьому дивіденди акціонерам. Це пояснюється складною фінансовою ситуацією в країні, а також бажанням удосконалення свого виробництва.

1.3 Методичний базис. Методики нарахування та форми виплат дивідендів

Практичне застосування теорій дивідендної політики дозволяє виділити три підходи до її формування: консервативний, помірний (компромісний) і агресивний. Кожен з них має відповідний їм тип дивідендної політики, що зображено на рисунку 1.2.

Систематизація підходів до формування дивідендної політики підприємства.

Перший метод, що називається залишковим, ґрунтується на дослідженнях Модільяні Ф., згідно яких прибуток підприємства потрібно використовувати, як джерело його фінансування. Частина цього прибутку має зобов'язання спрямовуватися на дивіденди, після виконання ним всіх реінвестиційних операцій. У цьому методі вживають й стратегію припинення дивідендних виплат, а разом з цим широко використовується негрошова форма виплати дивідендів.

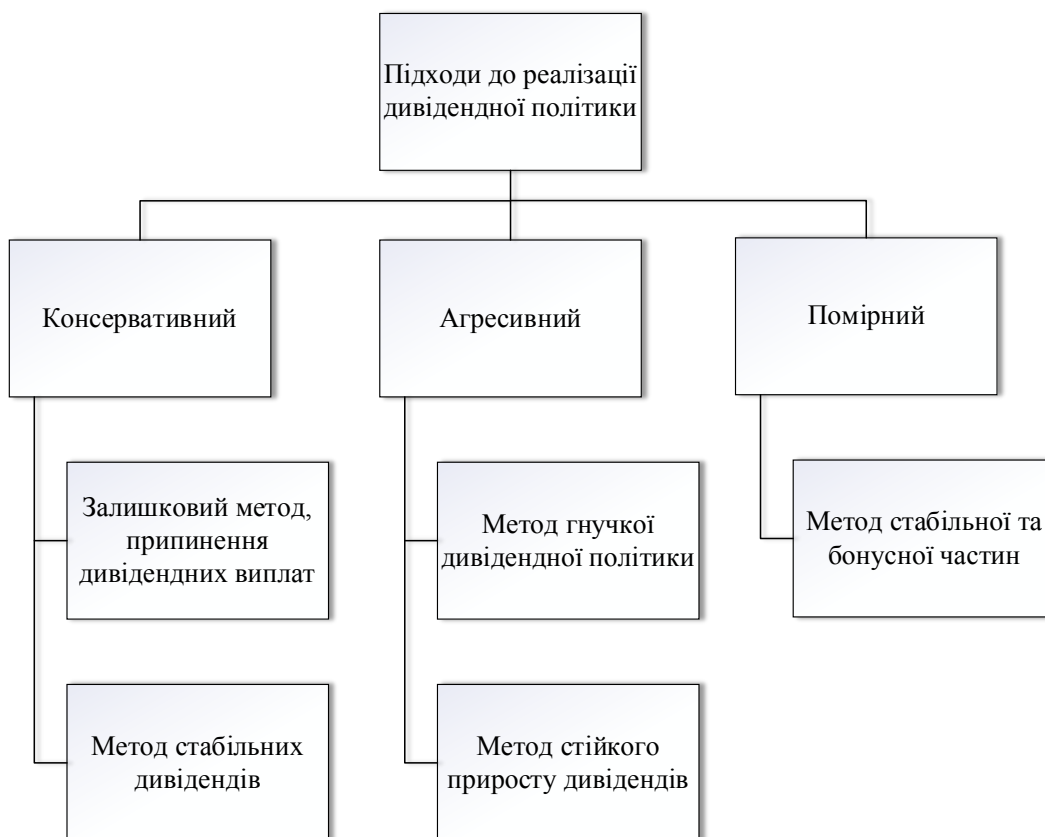


Рисунок 1.2 – Підходи до реалізації дивідендної політики

Метод стабільних дивідендів зводиться до того, що довгий час ставка дивідендів та їх сума на одну акцію залишаються незмінними або мають коливання в незначних, але, зазвичай, заздалегідь визначених межах. При цьому сума дивідендів може не прив'язуватися до дійсних фінансових результатів за звітний період. Очевидно, що інтереси інвесторів матимуть сильний важіль регулювання: стабільні дивіденди відповідають їх бажанням, що обґрунтовується умисністю цього підходу; інвестори витрачають свої кошти в корпоративні права обраного підприємства на довгий період, або навпаки.

Щоб уникнути небажаних порушень фінансової рівноваги підприємство зобов'язане робити резерв виплати дивідендів, який поповнюється тоді, коли рік виявився прибутковим і використовуватимуть, коли фінансових результатів виявиться недостатньо.

Якщо застосовувати метод гнучкої дивідендної політики, то систематично будуть виплачуватися невисокі, але стабільні дивіденди. Бонусна частина також буде присутня за наявності високих прибутків, або святкування визначних дат. Цю політику можна вважати більш ефективною за виплату стабільно високих дивідендів, або, коли результати неприйнятні, їх зниження. Відмінним попередньому є метод стійкого приросту дивідендів, в ньому є присутня залежність розміру дивідендів від фінансових результатів в той період, за який виплачуються дивіденди.

Підґрунтям для цього методу є те, що корпоративні права є ризиковим вкладенням і тому винагородою за такий ризик має бути належний дохід, який може коливатися, що в свою чергу залежатиме від рівня прибутковості підприємства. Обсяг дивідендів, що сплачуються можна регулювати теж шляхом зміни співвідношення розподіленого та нерозподіленого прибутку. Такий метод буде ефективним для підприємств, що мають стабільні доходи.

Для останніх двох методів є характерною надійність в отриманні дивідендів та підвищенні репутації підприємства. Метод стабільної та бонусної частин має в собі підґрунтя моделі виплати дивідендів Гордона М. і завбачає стабільне їх зростання. За такого методу у відповідному періоді обсяг дивідендів немає залежності від прибутків підприємства. Запобігання порушення фінансової рівноваги є важливою частиною методу, але тільки в тому випадку якщо використовувати його не підкріпленими відповідними фінансовими результатами та достатніми резервами.

Основні переваги та недоліки методів дивідендної політики наведено у таблиці 1.3.

У процесі управління дивідендною політикою важливу роль відіграє оцінка її ефективності. В роботі буде проведено аналіз впливу показників факторів (коефіцієнт кратності покриття; коефіцієнт реінвестування; коефіцієнт утримання; коефіцієнт прибутковості капіталу; норма дивідендного доходу; дивідендна ставка) на результуючий показник ефективності дивідендної політики - коефіцієнт виплати дивідендів.

Таблиця 1.3 – Переваги та недоліки методів дивідендної політики

Назва методу	Переваги	Недоліки
Залишковий метод, припинення дивідендних виплат	- забезпечення високих темпів росту підприємства - платоспроможність - фінансова незалежність	- нестабільність дивідендів - відтік дрібних інвесторів
Метод стабільних дивідендів	- збільшення довіри до підприємства - стабілізація котувань акцій	- слабкий зв'язок з фінансовими результатами - мінімізація самофінансування
Метод гнучкої дивідендної політики	- регулярність виплати мінімальної частини	- залежність від фінансових результатів - нестабільність розмірів дивідендів
Метод стійкого приросту дивідендів	- зв'язок з фінансовими результатами	- нестабільність розмірів дивідендів
Метод стабільної та бонусної частин	- забезпечення зростання ринкового курсу акцій - привабливість для інвесторів при додатковій емісії	- відсутність гнучкості - постійне зростання фінансової напруги

Насамперед акціонери зацікавлені показниками, що пов'язані з доходами і дивідендами з однієї акції, поточною ціною акції на ринку капіталів, тобто сумарними, підсумковими даними фінансової ефективності корпорації.

Базовим показником є коефіцієнт чистого прибутку на одну акцію (Π_a), визначений за формулою:

$$\Pi_a = \frac{\text{ЧП}}{\text{ПА}}, \quad (1.2)$$

де ЧП – чистий прибуток звітного періоду;

ПА – середньозважене число звичайних акцій, що перебували в обігу в звітному періоді.

Коефіцієнт є важливим в тому, що він розкриває інвестиційні можливості корпорації. Акціонери вважають більш важливою суму виплачених дивідендів на одну акцію (D_a). Тому показник обчислюється за формулою:

$$D_a = \frac{D}{\text{ПА}}, \quad (1.3)$$

де D – дивіденди в грошовій формі за звичайними акціями.

Спираючись на розглянуті вище коефіцієнти розраховуються й інші показники:

- коефіцієнт дивідендних виплат;
- коефіцієнт кратності покриття;
- коефіцієнт реінвестування;
- коефіцієнт утримання;
- коефіцієнт прибутковості капіталу;
- норма дивідендного доходу;
- дивідендна ставка.

Фінансові аналітики уважно вивчають рух цих показників і будують стратегію економічного розвитку корпорації.

Формули за якими відбуваються розрахунки в таблиці 1.4.

Таблиця 1.4 – Розрахунок індикаторів ефективності дивідендної політики

Назва	Формула	Значення
Коефіцієнт дивідендних виплат	$\frac{Д_а}{П_а} \cdot 100$	П _а - чистий прибуток на одну акцію Д _а - дивіденди на одну акцію
Коефіцієнт кратності покриття	$\frac{П_а}{Д_а} \cdot 100$	П _а - чистий прибуток на одну акцію Д _а - дивіденди на одну акцію
Коефіцієнт реінвестування	$\frac{П_а - Д_а}{П_а} \cdot 100$	ПК – прибутковість капіталу КУ – коефіцієнт утримання
Коефіцієнт утримання	$\frac{Д}{П_а}$	П _а - чистий прибуток на одну акцію Д _а - дивіденди на одну акцію
Коефіцієнт прибутковості капіталу	$\frac{ЧП}{ВК}$	ЧП – чистий прибуток ВК – власний капітал
Норма дивідендного доходу	$\frac{Д}{ВК}$	Д – Дивіденди ВК – власний капітал
Дивідендна ставка	$\frac{Д}{СК}$	Д – Дивіденди СК – статутний капітал

Форми виплат дивідендів:

-методика фіксованих дивідендних виплат. Ця політика передбачає регулярну виплату дивіденду на акцію в незмінному розмірі протягом тривалого часу, наприклад 13 доларів, безвідносно до зміни курсової вартості акцій. Якщо фірма розвивається успішно й протягом ряду років дохід на акцію стабільно перевищує деякий рівень, розмір дивіденду може бути підвищений, тобто є певний зв'язок між двома цими показниками. Визначаючи розмір фіксованого дивіденду на деяку перспективу, компанії як орієнтир нерідко використовують прийнятні для них значення показника «дивідендний вихід». Дана методика дозволяє деякою мірою нівелювати вплив психологічного фактору й уникнути коливання курсових цін акцій, характерного для методики постійного

процентного розподілу прибутку;

-методика виплати гарантованого мінімуму. Ця методика є розвитком попередньої. Компанія виплачує регулярно фіксовані дивіденди, однак періодично (у випадку успішної діяльності) акціонерам виплачуються премія. Термін «екстра» означає премію, нараховану до регулярних дивідендів і носить разовий характер, тобто одержання в наступному році не обіцяється. Також рекомендується використовувати психологічний вплив премії вона не повинна виплачуватися занадто часто оскільки в цьому випадку стає очікуваною, а сама методика виплати стає марною. Дані про премію також публікуються у фінансовій пресі. Наприклад, якщо компанія оголосила про виплату дивіденду в розмірі 1,2 і премії в розмірі 3%, інформація в пресі може мати вигляд: $1,2 + 0,3$;

-методика виплати дивідендів акціями. При цій формі розрахунків акціонери одержують замість грошей додатковий пакет акцій. Причини її застосування можуть бути різними. Наприклад, якщо компанія має проблеми з готівкою, то її фінансове становище не дуже стійке. Щоб хоч якось уникнути невдоволення акціонерів, директорат компанії може запропонувати виплату дивідендів додатковими акціями. До речі, саме такий підхід був застосований багатьма чековими інвестиційними фондами в нашій країні наприкінці 90-х років.

Можливий і другий варіант: фінансове становище компанії стійке, більше того воно розвивається швидкими темпами тому й потрібні кошти на розвиток – вони надходять до неї у вигляді нерозподіленого прибутку. Виплата дивідендів акціями може супроводжуватися або одночасним збільшенням статутного капіталу й валюти балансу, або простим перерозподілом джерел власних коштів без збільшення валюти балансу. В економічно розвинених країнах другий варіант зустрічається частіше. У цьому випадку відбувається збільшення статутного капіталу за рахунок зменшення емісійного доходу й нерозподіленого прибутку минулих років.

Висновки до 1 розділу

Одним з основних чинників у досягненні мети дивідендної політики є її оптимізація. Без дивідендної політики не може існувати розумна інвестиційна політика, тому що за інших рівних умов інвестор обирає компанію, в якій окрім доходу від приросту капіталу за рахунок різниці акцій, він одержить стабільний додатковий дохід у вигляді дивідендів. Розробка інвестиційної політики суб'єкта господарювання повинна вестися у взаємозв'язку з розробленням дивідендної політики. В першу чергу, це необхідно тому, що дивідендна політика впливає на фінансову програму та бюджет капітальних вкладень підприємства. При проведенні дивідендної політики відбувається вплив на рух грошових коштів фірми (компанія з поганою ліквідністю може бути змушена обмежити виплати дивідендів). Крім того, виплата дивідендів веде до скорочення власного капіталу, тому що вони виплачуються з нерозподіленого прибутку. В результаті зростає коефіцієнт співвідношення боргових зобов'язань та акціонерного капіталу.

Факторами, що впливають на формування вдалої дивідендної політики, є:

1) Зовнішні чинники:

- правові та податкові обмеження;
- середньо ринкова норма прибутку на вкладений капітал;
- пропозиція капіталу на фінансовому ринку;
- наявність альтернативних зовнішніх джерел формування фінансових ресурсів;

- темп інфляції;

- стадія кон'юнктури товарного ринку;
- прозорість фондового ринку.

2) Внутрішні чинники:

- рівень рентабельності діяльності;
- менталітет власників;
- інвестиційні можливості реалізації високодохідних та раніше розпочатих інвестиційних програм і проектів;

- наявність альтернативних внутрішніх джерел формування фінансових ресурсів;

- стадія життєвого циклу підприємства;
- рівень ризиків здійснюваних операцій та видів діяльності;
- рівень коефіцієнту фінансового левериджу;
- рівень концентрації управління;
- численність персоналу та діючі програми його участі в прибутках;
- рівень поточної платоспроможності.

Також у першому розділі магістерської роботи наведено переваги та недоліки методів дивідендної політики, а саме: залишкового методу, методу стабільних дивідендів, методу гнучкої дивідендної політики, методу стійкого приросту дивідендів, методу стабільної та бонусної частин.

2 ФОРМУВАННЯ Й АНАЛІЗ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВ

2.1 Сучасний стан акціонерного сектора України

На сучасному етапі розвитку Україна, як і інші країни з ринковою економікою, відчуває посилення впливу великого бізнесу. Це зумовлено зростанням рівня конкуренції і транс націоналізації бізнесу. Вплив великих підприємств на економіку країни залежить від широкомасштабної інвестиційної діяльності, що потребує високої концентрації грошових ресурсів та створення сприятливих умов для їхньої мобілізації. Як показує світовий досвід, саме акціонерний капітал виконує основні функції щодо акумуляції ресурсів. В той же час розвиток акціонерного сектора економіки дозволяє акціонерним товариствам ширше використовувати можливості фондового ринку щодо залучення фінансових ресурсів. Усе це обумовлює необхідність проведення досліджень щодо особливостей функціонування акціонерних товариств та аналізу формування і розвитку акціонерного сектора вітчизняної економіки. Проблеми корпоративних правовідносин та управління фінансами акціонерних товариств вивчали багато дослідників та науковців у різні часи, зокрема такі як: Ф.А. Брокгауз, І.А. Єфрон, В.А. Євтушевський, В.О. Шаповалов, Н.В. Савенко, І.Т. Райковська, М.Я. Вірт. Можна простежити окремі аспекти та погляди щодо формування та вибору типів політики дивідендних виплат у працях провідних українських науковців: І.Т. Балабанова, Л.Ю. Басовського, І.А. Бланка, М.В. Грідчини, Д.В. Задихала, В.В. Ковальова та ін.

Особливості акціонерної форми господарювання відображаються в основних фінансових відносинах, що виникають під час створення, функціонування, реорганізації та ліквідації акціонерних товариств, капітал яких утворюється у грошовій формі та розділяється на однакові за своєю номінальною величиною неподільні паї у вигляді акцій. Таке товариство є суто об'єднанням власників та засноване на обмеженому дійсному кредиті об'єднаних внесків.

В усьому світі акціонерні товариства стали досить поширеною формою

організації підприємницької діяльності. Це зумовлене головним чином завдяки особливостям організації їх фінансів, що має такі переваги: мобілізація великих сум грошей через реалізацію акцій і швидке передавання окремих інтересів власності, оскільки акції можуть легко продавати іншим особам; відповідальність на акціонера покладається тільки в межах вкладеного ним капіталу; кошти, отримані завдяки продажу акцій, можна використати на будь-які потреби розвитку корпорації; висока ліквідність цінних паперів; публічна інформація про емітента акцій є своєрідною рекламою продукції акціонерного товариства і може забезпечити збільшення обсягів реалізації продукції; публічне акціонерне товариство може додатково стимулювати персонал, пропонуючи купівлю акцій або даючи менеджерам акції як премії, підвищуючи їх зацікавленість у покращенні фінансових результатів [5]. Акціонерна форма господарювання має і певні економічні недоліки, порівняно з іншими організаційно-правовими формами підприємств: додаткові накладні витрати, пов'язані з проведенням загальних зборів акціонерів, складання спеціальної звітності на вимогу державних органів, організацію виплати дивідендів тощо; у процесі функціонування виникають конфліктні ситуації між учасниками корпоративних відносин; складність управління, оскільки більшість питань потрібно вирішувати на загальних зборах акціонерів; великі суми дивідендів можуть уповільнити темпи його розвитку і навіть призвести до неплатоспроможності. Про ступінь поширення акціонерної форми господарювання в Україні свідчать відповідні статистичні дані. Станом на 1 червня 2017 р. акціонерні товариства забезпечували 69% ВВП України, що на 2% більше ніж за аналогічний період 2015 року. Згідно з ЄДРПОУ України станом на 1 квітня 2017 р. в Україні зареєстровано 464 акціонерних товариства, з них: публічних - 69, приватних - 81. Динаміка зміни кількості акціонерних товариств протягом 2006-2012 років наведено в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 – Кількість акціонерних товариств в Україні протягом 2006-2012 рр.

Показник	Рік						
	2006	2007	2008	2009	2010	2010	На 01.04.2012
Всього з них	33976	33084	31993	31100	30169	28748	26121
Публічні	-	-	-	-	194	926	995
Приватні	-	-	-	-	172	1326	1334
Відкритого типу	11345	10895	10406	10058	9480	7962	7203
Закритого типу	21948	21503	21098	20502	19649	17804	16589

Як видно з даних табл. 2.1, за три місяці 2012 року кількість акціонерних товариств в Україні скоротилася на 2627 од. Особливість акціонерної форми господарювання реалізується в політиці управління емісією акцій, оскільки залучення власного капіталу із зовнішніх джерел шляхом додаткової емісії акцій – складний і дорогий процес. Варто зазначити, що світова фінансова криза практично не вплинула на обсяги емісії цінних паперів в Україні у 2009 р., адже у 2008 р. у цій сфері спостерігали значну активізацію: в 2009 р. було 151 зареєстровано 741 випуск акцій на суму 101,07 млрд. грн., а у 2008 році - 46,14 млрд. грн., Згідно з даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), за 2011 р. було зареєстровано 558 випусків акцій загальним обсягом 57,79 млрд. грн. Цей показник виявився на 17,2 млрд. грн. більшим за результат аналогічного періоду 2010 р. У січні-липні 2012 року ДКЦПФР було зареєстровано 138 випусків акцій загальним обсягом 28,87 млрд. грн. Такий показник виявився на 11,99 млрд. грн. меншим за результат аналогічного періоду 2011 року [1]. Інструментом довгострокового фінансування акціонерних товариств та джерелом залучення додаткових фінансових ресурсів є випуск облігацій підприємств.

Держпідприємства, а також сировинні та рентні компанії олігархів, продовжують домінувати в економіці України. Енергетика та металургія залишаються ключовими галузями. АПК та ІТ зростають, водночас промисловість – скорочуватися.

У 2020 році сукупний дохід 200-х найбільших компаній України не змінився порівняно з 2019 році -3,4 трлн грн.

За курсом Нацбанку на 1 червня це - \$123 млрд, або на \$88,5 млрд менше, ніж виручка корейської корпорації Samsung.

В українській економіці домінують державні підприємства та компанії олігархів. Це інфраструктурні та енергетичні монополісти, меткомбінати та ГЗК.

Частка сукупного доходу державних компаній в ТОП-200 за доходом становила в 2020 році - 20%.

На другому місці найбагатший олігарх. За показником доходу, підприємства олігарха Ріната Ахметова займають частку в 18% сукупного доходу ТОП-200 компаній.

Частка компаній, які належать його найближчому конкуренту Ігорю Коломойському, значно нижча - 4%. У компаній Дмитра Фірташа частка доходу в сукупному доході ТОП-200 становить 2%, Костянтина Жеваго та Віктора Пінчука - по 1%.

ТОП-5 НАЙБІЛЬШИХ ЗА ВИРУЧКОЮ КОМПАНІЙ

Найбільшою за виручкою в 2020 році стало ТОВ "АТБ-Маркет". Це ключова компанія однієї з найбільших мереж супермаркетів України. Її оборот становив 123,86 млрд грн. ТОВ "АТБ-Маркет" потіснило з першого місця групу НАК "Нафтогаз України".

АТБ-Маркет працює в сегменті дисконт-супермаркетів і покриває мережею всю країну. Ця модель виправдовує себе - чистий прибуток в 2020 році становив 5,76 млрд грн, не зважаючи на ковідний рік. Порівняно з 2019 роком прибуток зріс більш як на мільярд гривень.

Компанія належить Геннадію Буткевичу, Євгену Єрмакову та Віктору Карачуну.

НАК "Нафтогаз України" за своїм оборотом в 2020 році втратив лідерство і спустився на другу позицію. Компанія отримала 121 млрд грн доходу і 18 млрд грн збитку. За цим показником вона також - на другому місці.

"Нафтогаз" перестав бути найбільшою компанією України після виходу з групи Оператора магістральних газопроводів з початку 2020 року.

Наразі ключовим активом групи є Укргазвидобування - найбільша газовидобувна компанія України. В 2019 році Нафтогаз був найприбутковішою компанією за рахунок виграшу в Стокгольмі \$3 млрд у Газпрому.

Замикає трійку найбільших компаній України 2020 року - металургійний комбінат ММК ім. Ілліча. Це маріупольське підприємство, яке входить в найбільшу вертикально інтегровану гірничо-металургійну групу Метінвест. В 2020 році завод отримав 77 млрд грн виручки.

Основними акціонерами Метінвесту є група СКМ Ріната Ахметова (71,24%) і Сمارт-холдинг Вадима Новинського (23,76%).

Оператор українських залізниць - АТ "Українська залізниця" стала четвертою найбільшою компанією України. Її виручка в 2020 році становила 74,5 млрд грн. Водночас в 2019 році компанія була на третьому місці, а її оборот був на 15 млрд грн більшим.

Збиток компанії в 2020 році становив 11,8 млрд грн.

Значне зниження доходу і величезні збитки пов'язані, в тому числі, з пандемією COVID-19, коли майже половину року компанія не здійснювала пасажирські перевезення. Але це не основана причина. Адже погіршення фінансового стану компанії пов'язано також з втратою частки на ринку вантажних перевезень (з 43% до 18% з січня по червень 2020 року) - прибутковий напрямок роботи, який дотує пасажирські перевезення.

П'ятою найбільшою компанією України є "Кернел-Трейд" Андрія Веревського. Її оборот становив 67,4 млрд грн, а чистий прибуток - 1,65 млрд грн. Кернел - найбільший в Україні експортер соняшникової олії та зернових.

Найбільшим акціонером холдингу є Андрій Веревський (39,97%). Компанії Cascade Investment Fund экс-депутата парламенту В. Хомутинікі належить

6,59% акцій.

В 2020 році, як і в попередні роки, українська економіка продовжувала залишатися глибоко сировинною. А це означає, що благополуччя нашої країни продовжує визначати кон'юнктура зовнішніх цін на енергоносії, які ми імпортуємо, та руду-метал і зерно, які ми експортуємо. Наразі, на зовнішніх ринках - високі ціни на руду і зерно. Відповідно експортери отримують більше валютної виручки і курс гривні зміцнюється. Водночас, і зростають ціни на енергоносії, від імпорту яких ми залежимо.

В ТОПі нашої економіки такі галузі: енергетика, гірничо-металургійний та агро-промисловий комплекси. Зокрема, підприємства енергетичного комплексу з ТОП-200 отримали дохід 1,13 трлн грн, ГМК – 604 млрд грн, АПК – 560 млрд грн.

Оборот торговельних компаній з ТОП-200 становив – 470 млрд грн., а дистриб'юторських – 236 млрд грн., транспортних – 171 млрд грн., хімпрому – 77 млрд грн., ІТ – 71%, будівництво – 70 млрд грн., промисловість – 31 млрд грн.

Окремо варто виділити галузь будівництва. В ТОП-200 найбільших компаній України 2020 року увірвалися учасники "Великого будівництва" президента Володимира Зеленського.

Це будівельні компанії з так званого дорожнього картелю, які отримали більше половини підрядів на будівництво доріг в 2020 році.

Тут найбільший дохід отримав лідер дорожніх підрядів компанія "Автомагістраль-Південь" (16,9 млрд грн) та "Шляховик-97" (9,2 млрд грн.). Обидві – бізнесмена Олександра Бойка.

Ще одним лідером є дві компанії з турецької групи "Онур", які разом отримали 23 млрд грн. доходу.

Порівняно з 2019 роком, частка енергетичного комплексу та ГМК незначно зменшилися, а АПК, ІТ зросла на кілька відсоткових пунктів.

Водночас частка машинобудування продовжує скорочувати свою частку.

НАЙПРИБУТКОВІШІ КОМПАНІЇ УКРАЇНИ 2020 РОКУ

Минулого року 31-на найприбутковіша компанія сукупно отримали 143 млрд грн чистого прибутку. Майже половина з них – це підприємства гірничо-металургійного сектору, які належать українським олігархам. В цілому компанії олігархів, які увійшли в ТОП-31 найприбутковіших, отримали 65,7 млрд грн чистого прибутку. Найбільший чистий прибуток в розмірі 28,3 млрд грн показав Оператор ГТС України, який здійснює транзит російського газу в Європу. Друга найприбутковіша компанія – Південний гірничо-збагачувальний комбінат (ГЗК). Це основний виробник залізної руди в Україні, в 2020 році він отримав 18,2 млрд грн чистого прибутку. Цей ГЗК відповідно є найбільшим платником дивідендів акціонерам. Серед них український олігарх Рінат Ахметов і російський олігарх Роман Абрамович. Південний ГЗК виплатить їм 8,4 млрд грн. дивідендів. Плюс можлива виплата ще 19,7 млрд з прибутку 2017-2020 р.

Загалом до ТОП-31 найприбутковіших компаній увійшло 11 підприємств, які повністю або частково належать найбагатшому українському олігарху – Ахметову. Їхній сукупний прибуток – 44 млрд грн. Третє місце посів Полтавський ГЗК Костянтина Жеваго – 11 млрд грн. чистого прибутку. ГЗК входить в лондонську Ferrexpo, чиї акції торгуються на Лондонській фондовій біржі. Ferrexpo Жеваго виплатить 5,3 млрд грн. дивідендів, з яких половину отримає олігарх.

Основною метою системи менеджменту акціонерного товариства в сучасних умовах господарювання є спроба найбільш ефективно використати обмежені фінансові ресурси за умови повноцінної реалізації можливостей внутрішнього та зовнішнього середовища за допустимого рівня фінансового ризику. Оптимізація структури джерел капіталу відіграє досить важливу роль у розвитку акціонерних товариств, оскільки реальна величина майна, на яку можуть розраховувати кредитори як забезпечення за зобов'язаннями товариства, визначається величиною чистих активів, тобто активів, сформованих за рахунок власного капіталу. Таким чином, збільшення величини власного капіталу підвищує кредитоспроможність акціонерного товариства, що дає змогу надалі оптимізувати структуру капіталу шляхом випуску довгострокових облігацій і

залучення довгострокових кредитів у банку.

За результатами проведених досліджень можна виділити проблеми, які обмежують розвиток акціонерних товариств: - низька ефективність функціонування фондового ринку; - відсутність дивідендного аспекта корпоративної політики, що проявляється у невиплаті дивідендів за результатами звітного періоду, навіть за наявності позитивних фінансових результатів; - існування широкого спектру конфліктів між суб'єктами управління; - відсутність знань, навичок, досвіду керівного складу підприємств України щодо формування та розвитку системи корпоративного управління; - за організаційними витратами акціонерні товариства є найдорожчою формою підприємництва тощо [5].

Збиткову діяльність більшості акціонерних товариств пояснюють їх низькою інвестиційною привабливістю та небажанням інвесторів вкладати свої кошти у розвиток таких підприємств через існування ризиків на ринку. Проблеми залучення інвестицій для формування капіталу акціонерних товариств у сучасних умовах господарювання головним чином пов'язані з неправильною та нераціональною політикою управління фінансовими 153 ресурсами, розділенням інтересів власників та фінансових менеджерів в акціонерному товаристві, відсутністю систематичної системи планування та прогнозування, значним рівнем витрат і фінансовими ризиками, що виникають у процесі організації господарської діяльності. Отже, для ринкової економіки акціонерне товариство є найкращим видом підприємницької діяльності, який найбільш повно забезпечує функцію централізації капіталу. Тому на сучасному етапі розвитку економіки України важливим та актуальним є формування методів управління фінансами в системі корпоративного управління, що адекватні ринковим відносинам та дають змогу на практиці реалізувати значний потенціал розвитку, що притаманний цій організаційно-правовій формі господарювання. Фінансовий стан акціонерних товариств сьогодні залишається невизначеним: практично половина всіх підприємств промисловості, сільського господарства та інших галузей продовжують залишатися збитковими; більшість підприємств не мають стратегії розвитку. Враховуючи сутність і зміст ключових проблем у сфері організації

діяльності та фінансування акціонерних товариств, можна запропонувати перелік невідкладних заходів, які сприятимуть підвищенню ефективності функціонування акціонерних товариств в Україні загалом. Тенденції та перспективи розвитку акціонерних товариств в Україні пов'язані з: підвищенням ролі акціонерних товариств у розвитку економіки країни та збільшенням їх абсолютної кількості; зростанням частки держави- 154 акціонера у корпоративних правах акціонерних товариств України; покращенням захисту прав акціонерів завдяки приведення діяльності всіх акціонерних товариств відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства»; зростанням обсягів емісії акцій, випущених акціонерними товариствами у документарній формі.

Ринкове господарство розвинених країн світу демонструє, що вагомим чинником сталого економічного розвитку є акціонерний сектор та його складові компоненти. Водночас на сучасному етапі розбудови національної економіки однією з найактуальніших проблем є формування дієвих механізмів розвитку вітчизняного акціонерного сектора з метою перетворення його у каталізатор економічного зростання. Акціонерні товариства відіграють важливу роль в економіці нашої країни. Але проблеми акціонерного сектору уже тривалий час залишаються тими ж. Основні труднощі, що постали перед вітчизняними акціонерними підприємствами на даний час, стосуються підвищення інвестиційної привабливості товариств, захисту прав інвесторів, розвитку ринку акцій тощо. Для вирішення цих питань потрібна взаємодія усіх суб'єктів акціонерних відносин – починаючи від акціонерів та закінчуючи державою.

Акціонерний сектор сучасного ринкового господарства являє собою складну системно-структурну цілісність з іманентними йому функціями. Для акціонерного сектору як системи характерні як загальносистемні, так і специфічні властивості. До загальних властивостей акціонерного сектора можна віднести цілісність, ієрархічність та інтерактивність. Цілісність акціонерного сектора полягає у тому, що зміна структури, зав'язків або поведінки одного із його елементів здійснює вплив на інші, змінюючи при цьому систему в цілому. Правильним буде й інше: будь-які зміни у функціонуванні акціонерного сектора

зумовлює трансформацію його структури, зв'язків та поведінки складових компонентів. Ієрархічність як загальносистемна властивість акціонерного сектора означає, що він, по-перше, складається з багаторівневих підсистем, по-друге, включається у систему більш високого рівня - національну економіку. Інтерактивність свідчить про наявність таких властивостей акціонерного сектора, які не притаманні окремим його компонентам.

Розвинений акціонерний сектор сучасного ринкового господарства структурується за багатьма ознаками: способом створення акціонерних товариств; видами і характером господарської діяльності акціонерних компаній; структурою власності та концентрацією капіталу; розмірами підприємств тощо. Акціонерний сектор можна представити у вигляді акціонерних банків, страхових компаній, інвестиційних фондів та акціонерних товариств, які належать до промисловості (добувної та переробної), сільського господарства, будівництва та інших видів економічної діяльності. Різний характер акціонерних товариств обумовлюється як загальними умовами функціонування, так і специфічними – галузевими або територіальними.

Одним із аспектів вивчення процесу становлення акціонерного сектора у системно-структурну цілісність ринкового господарства є дослідження суперечностей, які визначають, по-перше, родові ознаки акціонерних відносин, а по-друге – закономірності розвитку акціонерного сектора. Водночас дослідження суперечностей акціонерного сектора можливе лише у тісному взаємозв'язку з тими умовами, в яких він функціонує. З огляду на це, виникає потреба у вивченні природи акціонерних відносин. Останні формуються за конкретними напрямками, кожен з яких відображає конкретну сферу їх виникнення чи дії. Виділення цих напрямків за різними ознаками дає можливість здійснити характеристику конкретних відносин, простежити їх причинні зв'язки, вираження в конкретних формах.

Як відмічає Лупенко Ю. О., «систему акціонерних відносин складають, з одного боку, їх суб'єкти (учасники), а з іншого правові, організаційні та економічні аспекти цих суб'єктів...». Вважається, що основними учасниками

акціонерних відносин, яких можна віднести до суб'єктів-елементів системи, є власники капіталу (акціонери-інвестори) та менеджери компанії. Ключова роль цих суб'єктів випливає з того, що перші здійснили безповоротні інвестиції, надавши компанії на найбільш вигідних умовах необхідний капітал, приймаючи на себе найбільші ризики. Від діяльності управлінського складу акціонерного товариства багато в чому залежить те, як цей капітал буде, в кінцевому рахунку, використаний, як буде відбуватись процес його зростання.

Існує й інший погляд щодо суб'єктів акціонерних відносин, який в літературі отримав назву «концепція співучасників (стейкхолдерів)». При цьому під співучасником розуміється суб'єкт, який сприяє зростанню активів товариства. Відносини між акціонерами та менеджментом в зазначеній концепції є лише частиною більш широких відносини корпорації з навколишнім інституційним середовищем, і згідно цієї моделі, акціонери зацікавлені у врахуванні інтересів інших учасників, у встановленні довгострокових відносин з ними.

Використання суб'єктного принципу дослідження хоча і є важливим в процесі аналізу, але недостатньо обґрунтованим, оскільки зазначені суб'єкти можуть виступати носіями не лише економічних, але й будь яких інших суспільних відносин, зокрема правових. Економічні (виробничі) відносини складають внутрішню структуру суспільства, зумовлюючи специфічні риси усіх інших суспільних відносин. Так, В. Геєць та А. Гриценко, характеризуючи співвідношення економічних і правових відносин, відмічають, що у фундаментальній структурі економіко-правових відносин економічні первинними щодо правових відносин, вони їх породжують і зумовлюють. В актуальній структурі правові відносини передують економічним, їх співвідношення є протилежним фундаментальній структурі.

Акціонерні відносини з правової точки зору – це суспільні відносини, які виникають на основі нормативно-правового поля країни, що регулює діяльність акціонерних товариств, поведінку акціонерів та пов'язаних з ними суб'єктів. Фактично юридична сутність акціонерних відносин полягає у сукупності прав та

обов'язків учасників акціонерних утворень. Але для того, щоб розкрити економічний характер акціонерних відносин необхідно дотримуватися методології суспільного відтворення. Це означає, що акціонерні відносини є реальною формою економічних відносин, які виникають на кожній стадії суспільного виробництва. Ці відносини пов'язані із сферою функціонування акціонерного капіталу як організаційної форми капіталу, який в умовах розвиненого товарно-грошового виробництва є основним виробничим відношенням.

Акціонерний сектор, як і весь матеріальний світ, характеризується двома основними ознаками – часовою і просторовою. Перша з них відображається в процесах генезису. Друга – в структурі об'єкта. Це означає, що акціонерний сектор перебуває у стані генезису до тих пір, доки не сформувалися умови, які визначають можливість його відтворення. Тобто, акціонерний сектор перебуває у процесі свого становлення у системно-структурну цілісність. Відповідно він (акціонерний сектор) не може самостійно формувати умови власного функціонування. При досягненні межі, за якої даний об'єкт сам створює умови свого власного функціонування, процес його генезису завершується. Акціонерний сектор тепер функціонує як цілісна та ієрархічна система, що структурно сформувалася. Водночас, при дослідженні генезису акціонерних відносин кардинальне значення має методологічний принцип детермінізму, який виражає обумовленість одних матеріальних утворень, властивостей та станів іншими матеріальними утвореннями, властивостями та станами; залежність одних від інших. Об'єктивну основу принципу детермінізму складає загальність причинної обумовленості явищ, тому послідовна реалізація цього принципу у дослідженні акціонерного сектора потребує з'ясувати причини його виникнення, і вже з цього виводити та пояснювати притаманні йому властивості. Це означає необхідність виявити той генетичний причинно-наслідковий зв'язок, який саме і приводить до виникнення та становлення акціонерного сектора у системно-структурну цілісність.

Акціонерний сектор є об'єктивним результатом розвитку суспільного виробництва. Його формуванню сприяли ряд факторів, головними з яких стали усуспільнення виробництва, суспільний поділ праці, ускладнення товарно-грошових відносин, розвиток продуктивних сил, науково-технічний прогрес, обмеженість індивідуальних капіталів в процесах нагромадження тощо. Вважається, що важливою обставиною і умовою становлення акціонерного сектора в ринкових системах стала необхідність об'єднання індивідуальних капіталів для здійснення масштабних інвестиційних проектів. Якщо з технічного боку машинне виробництво визначило матеріальну основу стійкого розвитку ринкового капіталістичного господарства, то акціонерний сектор став адекватною формою подібного розвитку, визначивши при цьому і організаційно-правові форми підприємництва, і роль акціонерних товариств в економіці та суспільстві. В країнах, де історія акціонерних відносин налічує декілька сотень років, акціонерні товариства стали своєрідним каталізатором і основою для розвитку різних галузей економіки, що визначають її інфраструктуру і потенціал подальшого розвитку. Це «...майже бездоганна форма руху (розв'язання) суперечностей приватного господарювання – між зростаючою потребою у збільшенні функціонуючого капіталу та обмеженістю індивідуальних капіталів, між участю у бізнесі та мірою ризику, чи особистої відповідальності».

Економічна форма руху передбачає наявність трьох груп процесів: процеси, що виступають основою існування об'єкта; процеси взаємодії всередині певного об'єкта; процеси, внаслідок яких виникають нові структури. Власне ці процеси відображають генезис акціонерного сектора в системно-структурну цілісність сучасної ринкової економіки, в ході яких розгортаються та вирішуються суперечності акціонерних відносин. Наукове пізнання цих суперечностей дає можливість не лише розкрити визначальні риси акціонерного сектора, але й передбачити та більш повно дослідити закономірності його функціонування та розвитку (рисунок 2.1).



Рисунок 2.1 – Суперечності акціонерного сектора

Вихідним пунктом дослідження суперечностей акціонерного сектора є протиріччя капіталу-власності та капіталу-функції. Зміст капіталу-функції власне і полягає у продуктивному використанні економічних ресурсів, у створенні нової вартості. Функціональні можливості капіталу проявляються у його здатності забезпечувати процес суспільного відтворення, у його спроможності забезпечувати ефективне функціонування національної економіки, у можливостях компанії розширюватися та розвиватися. В той же час капітал-власність персоніфікує економічну структуру суспільства, виокремлює власників капіталу і тих, хто обслуговує його функціонування. Капітал, надаючи певні переваги і можливості для одних, створює соціальну нерівність в суспільстві і проблемність для інших. До певного моменту і капітал-власність, і капітал-функція співіснують разом. Але їх роз'єднання стало об'єктивною необхідністю для зняття обмежень руху капіталу загалом, як само зростаючої вартості. Змістовність капіталу і полягає у тому, що він намагається знайти ніші найбільш ефективного застосування, проникнути у найприбутковіші сфери економічної діяльності.

Власне роз'єднання капіталу на власність та функцію дозволяє вирішувати ряд проблем, які не можуть бути вирішені в межах такої єдності. Зокрема, розмежування капіталу на ці дві форми сприяє зростанню мобільності інвестиційних ресурсів, ефективнішому використанню капітальних активів, полегшує процеси інтеграції або навпаки дезінтеграції господарських структур. Найбільш яскраво зазначене проявляється в процесі функціонування акціонерних

товариств. Водночас, опосередкування суперечності капіталу-власності та капіталу-функції в межах акціонерного сектора відбувається в процесі емісії цінних паперів – акцій. Вона одночасно є інструментом залучення інвестицій та інструментом розподілу власності. Емісійний механізм забезпечує передумови господарської діяльності акціонерних товариств, а разом з тим і основу для реалізації економічних інтересів власників цінних паперів.

На рівні сутності вихідна суперечність розгортається у суперечність між дійсним (реальним) капіталом, втіленого у факторах виробництва, і фіктивним, представленого цінними паперами. Процес руху дійсного капіталу зустрічається із обмеженнями, які зумовлені натуральне-речовими, просторово-часовими та кількісно-якісними параметрами акціонерного капіталу. Дійсний капітал послідовно набуває та скидає ті функціональні форми (грошова, продуктивна, товарна), які зумовлені процесом відтворення. Кожна із них об'єктивно необхідна для функціонування акціонерного товариства у певній сфері економіки. Але вище зазначені обмеження суттєво ускладнюють мобільність дійсного капіталу, особливо в процесах його переливу між різними галузями, секторами та країнами.

Рух фіктивного капіталу пов'язаний з процесами розподілу і перерозподілу акціонерної власності та контролю, прибутків та ризику. Його роль полягає у виконанні на ринку цінних паперів представницької функції дійсного капіталу. У цій формі капітал як виробниче відношення переходить в принципово нове становище, демонструючи множину нових особливостей прояву власних сутнісних характеристик. Фіктивний капітал – це капітал, який не має внутрішньої самостійної вартості. Це – капітал-товар, споживча вартість якого полягає у здатності приносити цілком реальний грошовий доход. Відтак величина вартості такого капіталу визначається шляхом ймовірнісної, прогнозної оцінки дисконтованих потоків майбутніх доходів від функціонування дійсного капіталу, що складає основу курсоутворення відповідних титулів власності на ринку цінних паперів. Свого найвищого розвитку фіктивний капітал досягає у формі акцій і протистоїть дійсному капіталу акціонерного товариства. Водночас не слід буквально розуміти термін «фіктивний», оскільки це призводить до розуміння

його як неіснуючого, вигаданого. Акції, які є титулами власності, реально здійснюють свій рух на фондових ринках, опосередковуючи рух дійсного капіталу. Саме ця титульна форма капіталу є своєрідним фінансовим еквівалентом реального капіталу, втіленого в активах акціонерних товариств. «Рух титулів надає можливість здійснювати трансакції з капіталом-функцією без його фізичної наявності на фінансовому ринку, без зупинки його продуктивного функціонування». Саме в такому розумінні фіктивний капітал є закономірною та об'єктивною формою капіталу взагалі, невід'ємною частиною сучасних ринкових відносин. Якщо раніше атрибутом капіталу було його продуктивне використання, то у сучасних умовах домінантою стали фінансові трансакції, які визначають характер всього суспільного виробництва.

Вище зазначене особливо актуальним є для функціонування акціонерного сектора в сучасному ринковому господарстві. Підхід до аналізу акціонерного сектора з позицій суперечності фіктивного і дійсного капіталу дає можливість обґрунтувати стратегії управління фінансовими потоками. Додаткові емісії акцій, придбання акціонерним товариством інвестиційних товарів, розширення, оновлення або диверсифікація складу акціонерів, об'єднання та поглинання компаній, утворення інтегрованих корпоративних структур – усе це є способом як одночасного вирішення, так і породження нових суперечностей у розвитку акціонерного сектора. Ефективна взаємодія дійсного і фіктивного капіталу залежить та визначається фінансовими індексами, рейтингами корпоративного управління, рівнем капіталізації компаній та іншими інформаційними потоками. Різкі коливання, уповільнення або прискорення операцій на фінансових ринках мають суттєвий вплив на функціонування усієї ринкової системи. Фіктивний капітал не лише віддзеркалює сукупну ринкову вартість акцій, але й стає інтегральним показником фінансової стійкості акціонерних підприємств, її прибутковості та ділової репутації.

Третій рівень суперечностей акціонерних відносин представляє собою суперечність між реальним та фінансовим сектором економіки. Реальний і фінансовий сектори сучасної ринкової економіки є складними

багатофункціональними підсистемами з певною структурою, суб'єктами, ресурсами та власними економічними інтересами. Зв'язки та механізми, які опосередковують функціонування реального сектора та фінансового сектора, очевидні: вони забезпечують існування і підтримку зв'язків «виробник-споживач», «заощадження-інвестиції», тобто забезпечують замкнутість і безперервність відтворювального процесу в реальному секторі. Взаємодія реального і фінансового секторів економіки представляє собою систему багатосторонніх економічних відносин між суб'єктами цих підсистем, пов'язаних з розподілом та використанням грошових капіталів та наданням фінансово-кредитних послуг.

В науковій літературі щодо вектору зв'язку між реальним і фінансовим секторами економіки існує декілька головних підходів. Вважається, що фінансовий сектор є лише посередником у залученні інвестиційних ресурсів для потреб реального сектора. Фінансова система лише обслуговує потреби економіки в таких послугах, а тому рівень фінансового розвитку залежить від тих змін, які відбуваються у реальному виробництві. Водночас розвиток фінансового сектора є своєрідним інноваційним механізмом, що підвищує ефективність функціонування всієї економіки в цілому. За рахунок більш ефективного перерозподілу заощаджень у інвестиції фінансові ринки створюють передумови до економічного зростання. Навпаки, відсутність вільного доступу до джерел фінансових ресурсів створює перешкоди на шляху до сталого економічного розвитку. Таким чином, фінансовий сектор завдяки своїй перерозподільній функції здатен направляти ресурси у сфери найбільш ефективного їх застосування.

Разом із тим у сучасних дослідженнях все більша увага акцентується на феномені «розриву» фінансового і реального секторів, що означає набуття фінансовим сектором ознак самодостатності та спекулятивності. Тобто, відбувається зміщення функціональної спрямованості фінансового ринку від обслуговування реального виробництва в самостійну сферу нарощування непродуктивного капіталу. В результаті домінування фінансових операцій

відбувається зниження ефективності реального виробництва, а фінансовий сектор перетворюється в самостійну сферу відтворення. Кон'юнктура фінансових ринків не відображає в повній мірі стан та ефективність відтворювальних процесів реального сектора. Диспропорції у залученні ресурсів, спотворена система цін на фінансові активи та послуги посилюють ризики і нестабільність фінансової системи, що зумовлює зростання невизначеності функціонування національної економіки в цілому.

Підсумовуючи цей рівень суперечностей акціонерного сектора, потрібно відмітити наступне. Розвиток ринку цінних паперів та поява нових фінансових посередників дійсно створюють додаткові можливості для залучення вільних грошових коштів та здійснення інвестиційних проектів у реальному секторі економіки, але водночас відволікають ці кошти у спекулятивний обіг. В тій мірі, в якій спекулятивний сегмент ринку домінує над іншими компонентами, критерії ефективності реального сектора заміщуються відповідними критеріями фінансового. Таким чином вирішення суперечності фінансового і реального секторів економіки зводиться не до того, яким чином швидко збагатитись на операціях з цінними паперами, а до того, як мобілізовані фондовим ринком ресурси спрямувати на потреби реального виробництва.

Виокремлення трьох рівнів суперечностей акціонерного сектора свідчить про те, що він консолідує у собі сукупність економічних відносин, що проявляються у різних зовнішніх формах. Власне комплексне дослідження цих відносин і необхідне для повноцінного сприйняття акціонерного сектора як системно-структурної цілісності. В розвиненому товарно-грошовому ринковому господарстві акціонерний сектор є повноцінним сектором національної економіки і являє собою ту сферу суспільного виробництва, в якій відбувається діяльність акціонерних товариств, здійснюється випуск і обіг акцій, забезпечується економічна реалізація акціонерної власності, створюються умови для функціонування акціонерного капіталу. Поглиблений аналіз акціонерного сектора на основі розмежування його внутрішніх суперечностей дає можливість

встановити його місце та соціально-економічне значення в структурі національної економіки.

За своєю структурою акціонерний сектор складається зі значної кількості елементів та компонентів, що об'єднуються у відповідні підсистеми. Їх взаємодія та ефективне функціонування забезпечується дією певних механізмів, які власне забезпечують цілісність акціонерного сектора, стимулюють його розвиток та нейтралізують вплив негативних чинників. Цей механізм органічно поєднує ринкові та державні форми регулювання та саморегулювання, які в такому поєднанні утворюють цілісну сукупність економіко-інституційних компонентів регулюючої дії на усіх рівнях акціонерного сектора. Саме тому дослідження механізму функціонування акціонерного сектора дає можливість не лише визначити рівень впорядкованості елементів системи акціонерних відносин, підвищити їх динамічність і еластичність, але й скоординувати їх розвиток з урахуванням об'єктивних економічних законів.

Розмежування двох діалектично протилежних регуляторів сучасної ринкової економіки (об'єктивних економічних законів та суб'єктивної діяльності економічних агентів) дає можливість виокремити у структурі механізму акціонерного сектора два функціональних компоненти: економічний та інституційний механізм. Економічна складова пов'язана в першу чергу з функціонуванням ринку акцій і ґрунтується на суто ринкових засадах. Ринок акцій є об'єктивним економічним механізмом, за допомогою якого забезпечується внутрішня та функціональна цілісність акціонерного сектора та ринкової системи відносин. Завдяки йому відбувається мобілізація і трансформація заощаджень в інвестиції, їх розподіл між галузями економіки і окремими підприємствами, перерозподіл прав власності на капітал, інформування про економічний стан економіки країни. Інституційний механізм – забезпечує створення, існування та дотримання норм і правил взаємодії різних суб'єктів акціонерних відносин з метою реалізації їх економічних можливостей і стабілізації внутрішнього середовища акціонерного сектора.

Держава відіграє активну роль у забезпеченні ефективного дієвого механізму координації і як безпосередній учасник акціонерних відносин, і як зовнішній регулятор через відповідну державну політику у сфері акціонерних відносин, а саме: забезпечує баланс інтересів суб'єктів акціонерних відносин; створює умови досягнення економічної безпеки акціонерного сектора; забезпечує умови ефективного функціонування акціонерного капіталу. В сучасному ринковому господарстві неможливо забезпечити ефективне функціонування підприємств акціонерного сектора у відриві від правового, адміністративного, організаційного регулювання з боку держави. Тенденція до посилення державного регулювання через систему національних інституцій, а також із застосуванням міжнародних, навіть глобальних регуляторів, виступає безумовною ознакою сучасного соціально-економічного розвитку.

У сучасній світовій практиці склались різні національні моделі функціонування акціонерного сектора. Їх відмінність полягає в тому, яку роль відіграє той чи інший інститут як акціонер; якою є структура акціонерного капіталу; яким є і чим визначається контроль за діяльністю акціонерного товариства; з яких джерел залучаються інвестиційні ресурси; якою є система державного регулювання економіки. Дія цих факторів, їх значення та співвідношення у кожній країні проявляються з певними особливостями, жодна з моделей не має абсолютних переваг у порівнянні з іншими. А відповідно і не є універсальною для окремих національних економік.

Усе вище сказане є особливо актуальним для вирішення практичних проблем функціонування акціонерного сектора національної економіки України. Його формування відбувалося у досить складних і суперечливих умовах. Поява акціонерних товариств в Україні була зумовлена не лише потребою у значних інвестиційних ресурсах, але й побудовою нової моделі національної економіки, трансформацією командно-адміністративної економічної системи у ринкову. Але проблеми вітчизняного акціонерного сектора уже тривалий час залишаються тими ж самими. Домінування неорганізованого ринку, переважання спекулятивного ринку над інвестиційним, значна концентрація фондового ринку,

низька ліквідність акцій, неефективна структура власності, високі інвестиційні ризики, недооцінка багатьох акціонерних товариств, переважання зовнішніх інвесторів, недосконала нормативно-правова база, значна кількість корпоративних конфліктів, недієвість фінансового посередництва, недостатня фінансова грамотність населення та багато інших – усе це ознаки національної моделі акціонерного сектора, які не відверто не сприяють реалізації його потенціалу у забезпеченні сталого економічного розвитку. В сукупності з неефективною економічною політикою держави, недосконалістю системи державного регулювання національної економіки, непослідовністю і нескоординованістю дій окремих державних регуляторів проблема ще більше загострюється.

Власне підвищення стійкості акціонерного сектора національної економіки України до зовнішніх і внутрішніх загроз, забезпечення його ефективного функціонування, створення умов для економічної реалізації акціонерної власності, тобто перетворення його у дійсну системно-структурну цілісність, необхідно впровадити дієву державну політику у цій сфері економічних відносин, яка базується на чітких цілях і завданнях, враховує необхідність ліквідації проблемних явищ і унеможливорює їх повторення в майбутньому. Нова модель державної політики із розвитку акціонерного сектора України має бути спрямована на підвищення конкурентоспроможності й ефективності акціонерного сектора, здатного мобілізувати, перерозподіляти та надавати економіці необхідні інвестиційні ресурси, забезпечувати на цій основі процеси розширеного відтворення суспільного виробництва та сприяти сталому економічному розвитку національного господарства.

2.2 Загальна характеристика акціонерних підприємств

На цей час, практично у всіх галузях економіки задіяна акціонерна форма капіталу. Найбільша частка акціонерних товариств доводиться на промисловість (31,5%) оптову й роздрібну торгівлю (21,2%) небагато менше є акціонерних

товариств у сфері операцій з нерухомістю (12,2%), у будівництві (10,5%), сільськогосподарському господарстві й лісовому господарстві (8,8%), у транспорту й зв'язку (8,6%).

Що стосується регіонального розподілу, то найбільша кількість акціонерних товариств зафіксована в Київській області та місті Києві - 8975 підприємств. У Дніпропетровський, Харківський і Донецькій областях налічується 2529, 2558 і 2758 підприємств відповідно. Такий розподіл не викликає подиву, оскільки в цих регіонах сконцентрована найбільша частка виробничих потужностей економіки України. Саме в цих областях було найбільше державних підприємств, які незабаром стали акціонерними. Також положення адміністративних центрів і їхня роль в економіці сприяла появі акціонерних товариств, заснованих на класичних принципах. Крім того, в Запорозькій Луганській і Одеській областях функціонує більше 1000 акціонерних товариств, що також сприяє вищевикладеним принципам.

В інших областях кількість акціонерних товариств нараховує десь - 292 підприємств у Чернівцях, і 902 в Миколаївській області., залежно від ступеня розвитку галузей економіки та наявності природних ресурсів.

Акціонерні товариства займають досить важливе місце в економіці України. У 2003 р. у них працювало 21,5% людей, вони провадили 65,7% загального обсягу виробничої продукції. На них сконцентровано 30,1% основних коштів і 30,3% оборотних активів, формується 26,1% чистого доходу й 79,6% чистий прибуток підприємства всіх сфер економіки.

Протягом 2015р. збільшилися активи акціонерних товариств:

- ОАО на 41,24 млрд. грн.;
- ЗАТ на 40 75 млрд. грн.

Позитивним є факт збільшення власного капіталу акціонерних товариств, і становить 238,88 млрд. грн. Разом із цим спостерігається збільшення дебіторської й кредиторської заборгованості акціонерних товариств. На кінець 2016 р. вона становила 71,36 млрд. грн. і 82,54 млрд. Однак вести мову про ефективність функціонування акціонерного капіталу можна за умови якісних

результатів роботи акціонерного сектора.

Так, за результатами ГКЦБФР чистий прибуток БАТ в 2016 р. збільшилася майже на 450 тис. грн., тоді як збитки підприємства й далі продовжували неефективну діяльність, збільшивши свої збитки на 550 тис. грн.

Що стосується ЗАТ, то в 2017 р. величина чистого прибутку склала 11,2 млрд. грн., а чистого збитку -2,65 млрд. грн. Але потрібно звернути увагу, що ця інформація стосується не всіх підприємств, а тільки тих, які надали свою звітність у ГКЦБФР. По видах економічної діяльності найбільш прибутковими є підприємства роздрібної торгівлі та фінансової діяльності транспорту.

Можна зробити висновок, що в Україні в останні роки намітилися позитивні тенденції у виробничій діяльності акціонерних товариств. Не дивлячись на попередні роки, багато підприємств змогли перешикувати свою діяльність відповідно до ринкових умов. З огляду на також той факт, що в Україні сформовані не найкраще умови для розвитку акціонерного капіталу що багато акціонерних підприємств не надають правдиву інформацію про своє економічне становище й працюють у тіні, можна затверджувати, що в майбутньому акціонерні товариства будуть працювати не менш ефективно залишаючись готовою продуктивною чинністю.

Незважаючи на деякі успіхи у функціонуванні акціонерного капіталу результати його кругообертання не роблять впливу на рівні дивідендних виплат. Збільшення кількості які мають чистий прибуток рівень прибутковості не впливає на дивіденди виплати українських підприємств - збільшенням кількості акціонерних товариств, які мають чистий прибуток і збільшенням останнього не супроводжується збільшенням частини ВАТ, яке виплачують дивіденди. За даними ГКЦБФР за підсумками 2018р. із всіх БАТ тільки 485 емітентів ухвалили рішення щодо виплати дивідендів:

- по простих акціях на суму 183,874 млн. грн.
- по привілейованих акціях на суму 6326,182 млн. грн.

У 2018 р. за результатами діяльності дивіденди виплачували 451 ЗАТ на суму 243,6 млн. грн., у попередніх роках таких підприємств було 460, а сума

виплат становила 253,5 млн. грн. Серед ВАТ 115 суспільств виплатили акціонерам дивідендів на суму 38,8 млн. грн., а в 2019 р. таких підприємств було 120, сума виплачених дивідендів становила 23,6 млн. грн.

Ситуація з дивідендними виплатами небагато покращилася за підсумками діяльності акціонерних товариств в 2019 році. Так, 605 БА Т виплатили дивідендів на суму 978,66 млн. грн., що значно перевищує попередні роки. 414 ЗАТ виплатили дивідендів на суму 404 5 млн. грн. Але порівнюючи із загальною кількістю акціонерних товариств це становить тільки 3%.

До основних причин, які не сприяють розвитку дивідендної політики акціонерних товариств, можна віднести:

1. незадовільний загальний економічний стан держави й акціонерних товариств;
2. можливість власнику контрольних пакетів акцій одержувати доходи з інших джерел;
3. зловживання керівництва акціонерного товариства які є й акціонери;
4. відсутністю ринкових методів контролю за діями менеджменту;
5. нерозвиненість ринку акцій;
6. низька корпоративна культура та недосконалість корпоративного керування;
7. застаріле малоефективне вистаткування що змушує негайного відновлення у слідством чого прибуток реінвестується.

Ринок акцій виконує функції мобілізації трансформації заощаджень в інвестиції , їх розподіл між галузями економіки і окремих елементів. Основними показниками впливу ринку акцій на національну економіку потрібно визнати обсяги розміщення емісій.

Кожні три роки після зменшення обсягів випуску акцій спостерігається деяке поживавлення на ринку. В 2015 році було зареєстровано акцій на суму 28,34 млрд. грн., що більше, у порівняння з 2013р., на 10,32 млрд. грн. або на 57,27%, з 2002 р. - на 15,54 млрд. грн. або на 121,4%. У загальному в 2015 р. була зареєстрована найбільша кількість суми емісій акцій вітчизняних підприємств

починаючи з 2000 р. В 2007 р. ГКЦБФР було зареєстровано випуску акцій на суму 24,81 млрд. грн. що в порівнянні з 2013 р., менше на 3,53 млрд. грн., але з 2007 р.-це друга по обсягу величина. Усього ж підсумкова вартість випущених акцій з кінця 2015 р. до початку 2018 р. збільшилася в 13,5 рази - з 11,26 млрд. грн. до 152,4 млрд. грн.

У таблиці 2.2 представлена інформація про структуру підприємств, які здійснювали емісію акцій у 2017 - 2020 рр.

Таблиця 2.2 – Підприємства, які здійснювали емісію акцій в 2017 - 2020 рр.

Суб'єкти ринку	2017 рік	2018 рік	2019 рік	2020 рік	Разом за період
Комерційні банки	4,26	9,52	7,43	9,89	31,1
Страхові компанії	1,76	3,41	8,69	6,22	20,08
Інвестиційні компанії	0,01	0,5	0,18	0,24	0,93
Підприємства	93,98	87,06	83,78	83,66	348,48
Разом	100,01	100,49	100,08	100,01	400,59

Якщо розглядати структуру випусків акцій у розрізі емітентів. То найбільш питому вагу мають виробничі підприємства їх частка в 2020р. становила 83,66% від загальної кількості суми емісій (23,71 млрд. грн.), у порівнянні з 2017 р. зменшилася на 0,12 процентних пунктів. З урахуванням випусків акцій у період з 2017-2020 р., частка становить 89,03%. Банковські установи в загальній величині емісій вище зазначеного періоду займають 7,25%, страхові компанії -3,62% інвестиційні компанії й фонди – 0,07%. І, хоча, в останні роки їх частка у випущених акціях збільшується, все-таки акціонерні товариства переважають у сфері матеріального виробництва товарів і послуг.

Це свідчить про те, що підприємства виробничої сфери шукають шляхи фінансування на зовнішніх ринках капіталу, залучаючи додаткові кошти з ринку цінних паперів.

Таким чином можна зробити висновок, що ринок акцій обмежено виконує свою функцію із залученням коштів у реальний сектор економіки. Основними обмежуючими факторами є постприватизаційний перерозподіл акціонерного капіталу, нерозвинена інфраструктура ринку акцій, низька захищеність інвесторів, інвестиційна непривабливість акціонерних товариств, відсутність коштів для інвестування, недосвідченість менеджменту компаній.

Акціонерний сектор є досить значним в економіці України провадячи значну частину ВВП, забезпечуючи робітниками місцями й заробітною платою більшу частину працездатного населення. Акціонування як механізм формування акціонерного капіталу у вітчизняній економіці набрало специфічних форм. На сьогодні більшість акціонерних товариств перебуває в кризовому стані працює із збитками, не має можливості виплачувати дивіденди, має потребу в значних інвестиційних коштах для поліпшення матеріально-технічної бази. Ринок акцій не забезпечує вітчизняних підприємств необхідним капіталом.

Інвестуючи в акції українських компаній, що виплачують дивіденди заробити кошти проблематично. Виплату дивідендів на акції здійснюють тільки великі українські компанії. Якщо 4-5 років тому, регулярні виплати робили підприємства Запоріжсталь й Укрнафти, то зараз дивіденди виплачують майже не всі підприємства. А ріст прибутків вітчизняних промисловців спричинив і збільшення доходів акціонерів. Успішні міноритарії, що зуміли придбати папери великих підприємств під час акціонування компанії зараз одержали високі доходи. В Україні дивідендний бум приходився на 2000 рік, українські інвестори усвідомили необхідність роботи з міжнародних стандартів бізнесу. Практично в кожному випадку, коли мова йшла про виплату дивідендів, у менеджерів і власників компаній були свої інтереси, які не відповідають захищеним стандартам.

Дивіденди – це частина прибутку, що може бути виплачена акціонерам,

відповідно до рішення керівників або власників компанії. Платити чи ні по існуючому законодавству, компанія зобов'язана виплачувати дивіденди тільки на привілейована акції. В Україні ж цей інструмент ринку поки відсутній. Що ж рухає власниками й директорами підприємств, розподіляючи прибуток на користь акціонерів, замість того, щоб вкласти гроші в розвиток компанії

На розвинених ринках (Європа, США, Японія) регулярна виплата дивідендів – найпростіший і ефективний спосіб залучення необхідного для розвитку компанії позикового капіталу. Як правило акції великих західних компаній, що входять у рейтинг FT-500 (500 найбільших компаній миру по обсягу ринкової капіталізації) розподілені серед безліч міноритарних акціонерів, інвестиційних фондів і фізичних осіб.

Західні інвестори які вкладають кошти в акції підприємств, розраховують заробити не тільки на росту біржових коливань паперів але й на рахунок дивідендних виплатах. Виплати дивідендів знижують ризик втрати коштів через курсові коливання -доходи вкладників у такому випадку залежать не від слухів на ринку а від фінансових показників компанії. Відповідно компанії готові платити дивіденди користуються підвищеною увагою інвестиційних фондів і можуть в потрібний момент позичити гроші на фондовому ринку.

На Заході виплата більшої частини прибутку у вигляді дивідендів – гарний спосіб залучення уваги інвесторів до активів, акцій яких ростуть у ціні помірними темпами. Приміром, акцій енергетичних компаній, темпи росту котирувань не настільки високою, як у паперів металургійних або нафтовидобувних активів, користуються підвищеним попитом завдяки дивідендної політиці. Звичайна практика західних енергетичних компаній виплата акціонерам 50-70% отриманого прибутку. З іншого боку, факт регулярної виплати високих дивідендів може свідчити про те, що в компанії мало цікавих проєктів, для втілення яких необхідно реінвестувати отриманий прибуток. Так, Microsoft протягом 90-х не виплачувала дивідендів своїм акціонерам. Менеджери пояснювали це високими темпами зростання доходів корпорації (близько 20-30% на рік) для збереження яких прибуток впливав залишати в компанії. Коли, на

початок нашого десятиліття Microsoft почав виплачувати дивіденди котирування акцій корпорацій пішли до верху ринок сприйняв виплаті дивідендів як відмова від планів по розширенню бізнесу.

Для компаній із країн, що розвиваються, наприклад України, вигоди від виплати дивідендів не настільки очевидні. Міноритарне акціонери – головне джерело позикових коштів для західних компаній -в України володіють, що більше блокують пакетами акцій великих компаній. Залучати гроші шляхом продажу більших (від 25%) пакетів акцій вітчизняні власники поки не готові.

Плюси дивідендної політики для українських компаній.

Перший – можливість росту ринкової вартості активів. Виплачуючи дивіденди компанія може розраховувати на підвищений інтерес західних інвестфондів, що вкладає гроші в ринки, що розвиваються. А ріст попиту тягне за собою й збільшення вартості акцій. Однак ріст ринкової капіталізації, схоже, ще не увійшов до числа пріоритетних завдань для менеджерів великих українських компаній.

Інший плюс дивідендної політики компанії на ринку, що розвивається, формування позитивного іміджу в очах західних інвестфондів потенційних акціонерів компанії при виході на міжнародний ринок капіталу. Таку стратегію на українському ринку сповідає Запоріжсталь («Метінвест») щороку починаючи з 2000-го, акціонери металургійних заводів виплачують 2% прибутку як дивіденди. Проте від такої консервативності не виграють ні акціонери, ні сама компанія, 2% - номінальна сума, що існує тільки для того, щоб написати у звітності, що компанія платить дивіденди. Для західних інвестфондів дивідендна історія компанії -це постійні виплати 25% дивідендів від прибутку протягом останніх п'яти років, з наступним збільшенням до 30% у найближчі два-три роки. Якщо компанія заявляє про це, інвестор, вибираючи папір, підраховує, що крім доходів на росту котирувань, він зможе одержати дохід у вигляді 30% від прибутку компанії. Однак в Україні, якщо компанія платить 40% дивідендів протягом декількох років – це не усвідомлена діяльність. Це просто державна компанія, яка віддає прибуток у бюджет.

Підприємства, які хочуть одержувати дивіденди інвестують кошти в акції державних монополій: на вітчизняному ринку. В Україні існує домовленість про дивідендну політику компаній з державною часткою. Якщо державі в особі Кабінету Міністра належить пакет, що блокує, акції (25%+1 акція) підприємство, то на виплати акціонерам йде близько 35% прибутку за рік. А якщо держава володіє контрольним пакетом у вигляді дивідендів виплачується більше половини (а те й 90-100%) прибутку.

У приватних компаніях інтереси інші. Виплата 90-100% прибутку приватної компанії у вигляді дивідендів висновок грошей з компанії мажоритарними акціонерами. Це найлегший, і законний (без пере напрямку грошей в офшорні зони, відчуження активів, банкрутства) спосіб інвестувати кошти в зовсім іншій бізнес, або попросту забрати гроші, після приходу Юлії Тимошенко на пост прем'єр міністра в 2005 р вітчизняні ФПГ, щоб уникнути реприватизації своїх активів почали показувати високі прибутки й відповідно, нараховувати собі ж високі дивіденди. Наприклад, Північний і Центральний Гаки (більше 90% кожного з підприємств належить корпорації System Capital Management) останні два роки виплачують 99% чистого прибутку у вигляді дивідендів.

Чи має сенс включати у свій портфель акції "вітчизняних компаній, що практикують регулярну виплату дивідендів?

Фахівці впевнені не треба цього робити. По-перше, одержати високі доходи за рахунок дивідендів в Україні поки ще неможливо. Суб'єкти фондового ринку заробляють гроші на курсовий різниці цін акції, а не на дивідендах. По-друге, факт виплат дивідендів українськими компаніями не є приводом для інтересу закордонних інвестиційних інвесторів. Дивіденди самі по собі не грають ніякої ролі.

Західні інвестиційні фонди купують усе, що є в наявності на українському ринку. На нашому фондовому ринку набагато важливіше інші критерії відбору акцій, яких на Заході вже немає. Наприклад, українські компанії усе ще недооцінені в порівнянні з аналогічними закордонними активами. Або інший

фактор наскільки коректне менеджер управляє своїм капіталом власним та позиковим. Вкладати кошти в акції компанії, що платить дивіденди, має сенс лише за інших рівних умов коли є вибір між двома аналогічними компаніями, одна із яких платить дивіденди, а друга ні. Іншими словами, стратегія інвестування в папери компаній, що платять дивіденди заради підвищення котирувань (як слідство попиту), в Україні поки ще не виправдовує себе.

Більшість акціонерних товариств створені на базі крупних державних підприємств у сфері промисловості і будівництва як товариств закритого типу, що не пропонують свої акції у відкритий продаж всім охочим. Ця обставина пов'язана з цілим рядом об'єктивних і суб'єктивних чинників. По-перше, аж до теперішнього часу не створена дієва стабільна правова база для приватизації державної власності. По-друге, високий рівень інфляції робить не вигідним залучення додаткового капіталу за допомогою випуску акцій, бо цей капітал швидко знецінюється, а виплата дивідендів по ньому повинна здійснюватися протягом всього періоду існування акціонерного товариства. По-третє, керівники багатьох державних підприємств не поспішають з випуском акцій у відкритий продаж, бо побоюються втрати контролю над власними господарствами.

Слід чекати, що у міру розвитку процесу приватизації і загострення дефіциту фінансових ресурсів на підприємствах державного сектору економіки вся велика їх частина почне перетворюватися в акціонерні товариства відкритого типу.

Вакуум, що утворився унаслідок повної відсутності акцій промислових акціонерних компаній, створених на базі підприємств державного сектору економіки в ході приватизації, в 1992 р. був заповнений активним розміщенням у великих об'ємах цінних паперів новостворюваних комерційних структур. Ці структури відносно легко «зняли вершки» із значної частини тимчасово не використовуваних накопичень підприємств і організацій, привертаючи їх до своїх статутних фондів.

Першим сектором економіки, який активно сформував свій капітал за рахунок розміщення цінних паперів, стала торгово - посередницька сфера. У 1991

р. у зв'язку з розпадом системи централізованого матеріально-технічного постачання підприємств і організацій і лібералізацією цін на частину видів продукції при збереженні в цілому механізму їх централізованого регулювання були створені сприятливі передумови для здійснення високо спекулятивних товарних операцій.

У цих умовах з'явилося велике число організацій, що іменують себе «товарними біржами», велика частина з яких по суті була торговими домами і товарними аукціонами. Наприкінці 1991 р. утворилося більше 800 таких організацій. Всі вони були сформовані у формі акціонерних товариств і привертали засоби до своїх статутних фондів за рахунок продажу акцій різним юридичним особам. Очікування отримання значних спекулятивних прибутків від участі в товарних біржах в період стрімкого їх розвитку привели до виникнення ажіотажного попиту на їх акції, ціни на які стрімко росли, нерідко у декілька разів відриваючись від їх первинної номінальної вартості. Покупка акцій бірж розглядалася інвесторами як засіб забезпечення швидкого приросту свого капіталу. Багато вкладників розраховували на отримання дивідендів по акціях торгових бірж. Відомо, що велика кількість акціонерів в державі сприяє появі широкого кола власників засобів виробництва. Для цього практикується видача колективних акцій. Після видачі акцій товариство отримує у власне управління капітал. З іншого боку, акціонери можуть продати власний пайовий капітал у будь-який момент. Значні об'єми виробництва і концентрація капіталу в крупних акціонерних товариствах сприяють створенню численних і широко розгалужених в'язків і переплетень з іншими підприємствами і господарськими партнерами. Економічні інтереси господарських партнерів захищаються правовими актами, в яких обумовлені можливі гарантії від економічного збитку у разі банкрутства акціонерного товариства.

Перетворення державних підприємств в акціонерні товариства - один з напрямів роздержавлення власності. Разом з тим в акціонерне товариство можуть з'єднатися різні форми базової власності залежно від утримувачів (власників) акцій – підприємств, держави, місцевих Рад, окремих громадян. Доцільність

такого перетворення техніко - економічно обґрунтовується, визначаються найближчі наслідки і перспективи розвитку акціонерних форм власності, потенційні можливості впливати на попит і пропозицію ринку, підраховуються витрати виробництва і прибуток. Акціонерні товариства володіють рядом переваг в порівнянні з іншими видами ділових організацій, що роблять їх найбільш відповідною формою для крупного бізнесу через цілий ряд причин. Перш за все акціонерні товариства можуть мати необмежений термін існування, тоді як період дії підприємств, заснованих на індивідуальній власності або товариств за участю фізичних осіб, як правило, обмежений рамками життя їх засновників. Акціонерні товариства, завдяки випуску акцій, дістають ширші можливості в залученні додаткових. Оскільки акції володіють достатньо високою ліквідністю, їх набагато простіше обернути в гроші при виході з акціонерного товариства, чим отримати назад частку в статутному капіталі товариства з обмеженою відповідальністю.

Акціонерні товариства можуть виникати внаслідок їх застосування або реорганізації вже існуючих юридичних осіб іншої організаційно – правової форми в акціонерні товариства. Відкриті акціонерні товариства створюються в Україні головним чином внаслідок процесів приватизації або корпоратизації, тобто виникають шляхом перетворення державних підприємств у акціонерні товариства.

Невелика кількість акціонерних товариств, створених шляхом заснування, пояснюється двома чинниками:

- складністю та високою вартістю процедури застосування;
- низькою інвестиційною активністю населення та юридичних осіб України (внаслідок відсутності вільних коштів, інфляційних процесів, недовіра до акціонерних структур).

Участь в акціонерному товаристві зв'язана з ризиком і відповідальністю. Ризик акціонера полягає у відсутності гарантій отримання фіксованих дивідендів від діяльності акціонерного товариства в потенційній можливості знецінення заощаджень, вкладених в акції, або навіть їх повної втрати. Відповідальність

акціонера пов'язана з неможливістю вимагати від акціонерного товариства повернення засобів, внесених при покупці акцій.

Акції зазвичай не зберігаються на руках у власників. Замість них акціонери отримують на руки один або декілька сертифікатів акцій-документів, підтверджуючих їх право власності на певну кількість цінних паперів.

Акціонерне товариство може викупити власні акції у їх власників за поточною ринковою ціною. Такі акції іноді називають казначейськими. Вони не дають права голосу або отримання дивіденду. Казначейські акції із знижкою проти купувальної ціни нерідко продаються співробітникам акціонерного товариства. Існує декілька причин, по яких акціонерні товариства виявляються зацікавленими в покупці акцій власного випуску:

1. При сприятливій ринковій кон'юктурі і упевненості в потенціалі компанії покупка власних акцій може виявитися непоганим розміщенням на тривалу перспективу тимчасово вільних засобів.

2. У разі покупки власних акцій в умовах короткочасного падіння цін на них і подальшого продажу при їх підвищенні акціонерне товариство може заробити прибуток.

3. Придбання на ринку власних акцій практикується як превентивна міра проти скупки компанії третіми особами, що намагаються встановити контроль над нею.

4. Придбання акціонерним товариством великого числа акцій у крупних утримувачів може запобігти падінню їх курсу.

5. Компанії практикують покупку власних акцій для виплати ними дивідендів.

6. Купуючи свої акції, компанія може проводити з їх допомогою платежі, що нерідко практикується при скупці невеликих фірм.

7. Метою скупки власних акцій може бути прагнення скоротити число цінних паперів, що обертаються на ринку.

Крім звичайних акцій компаніями можуть випускатися привілейовані акції, що дають їх власникам ряд додаткових прав. Наряду с перевагами акціонерні товариства мають ряд недоліків, основними з яких є такі:

- мільйони дрібних акціонерів потерпають від банкрутства, особливо під час економічних криз;
- акціонерні компанії можуть здійснювати різні фінансові махінації на фондових біржах.

2.3 Оцінка ефективності дивідендної політики на прикладі ПАТ ЗАРЗ «МіГремонт»

Заснований 15 грудня 1940, як 57 стаціонарна авіаційна майстерня, на базі якої вже протягом більше 70 років завод «МіГремонт» дає нову силу крилатим машинам.

З 1978 року завод освоїв ремонт літака МіГ-25РБ, а в подальшому - всі його модифікації. На заводі було виконано ремонт понад 300 літаків типу МіГ-25 ВПС і ППО. У процесі ремонту з 1984 року виконувалася комплексна модернізація літаків типу

МіГ-25, яка включала заміну навігаційних комплексів, установку більш вдосконаленого розвідувального та прицільного обладнання, збільшення, бойового навантаження, можливість використання нового ракетного озброєння. У 1993 році завод почав освоєння ремонту літаків четвертого покоління - Су-27 всіх модифікацій. Перший літак після ремонту піднявся в повітря 29 серпня 1994. У процесі ремонту на літаках типу Су-17.

Су-25, Су-27 завод виконує доопрацювання прицільно-навігаційних комплексів з метою підвищення їх бойової ефективності і надійності в експлуатації. Виробничі потужності постійно удосконалюються і завод готовий до виконання замовлень з ремонту авіаційної техніки. Ресурс після ремонту відповідає нормам, встановленим КБ і заводом виробником. Видалений засновник Державний концерн «Укроборонпром».

Статутний капітал – 502317000 грн за 2021рік.

Для проведення практичних розрахунків в роботі досліджено особливості реалізації дивідендної політики публічним акціонерним товариством ЗАРЗ «МіГремонт»

Період дослідження складає вісім років діяльності підприємства (з 2012 по 2019 роки).

Фінансова звітність ПАТ ЗАРЗ «МіГремонт» наведена у таблиці 2.3.

Таблиця 2.3 – Фінансова звітність ПАТ ЗАРЗ «МіГремонт»

Рік	2022	2021	2020
Дохід	354959000 грн	487995000 грн	350367000 грн
Частий прибуток	23458000 грн	81408000 грн	49708000 грн
Активи	592435000 грн	580077000 грн	607299000 грн
Зобов'язання	164479000 грн	136642000 грн	247752000 грн
Кількість працівників	668	655	-

Аналізоване підприємство «МіГремонт» є відкритим акціонерним товариством. У відповідності до Закону України «Про господарчі товариства» акціонерним товариством визнається підприємство яке має статутний фонд, розділений на певну кількість акції однакової номінальної вартості і несе відповідальність по зобов'язаннях тільки власністю суспільства. Акціонери відповідають по зобов'язаннях тільки в межах приналежних їм акцій. Акції можуть бути іменними й на пред'явника, привілейованими й простими. На «МіГремонт» присутні тільки прості йменні акції Акціонери відкритого суспільства можуть відчужувати приналежні їм акції без згоди інших акціонерів і суспільства. Загальна номінальна вартість випущених акцій повинна рівнятися розміру статутного фонду акціонерного товариства, що не повинен бути менше 100 мінімальних заробітних плат. Акції «МіГремонт» належать до фізичної особи й становить 74,159%. Підприємство контролюється частково, тому що юридичні

особи маючи 25% акцій від загальної кількості акцій мають право на скликання позачергових зборів і мають не сильний вплив на діяльність підприємства. Підприємство «МіГремонт» у 2000 році виплатило дивіденди 0,02 грн. на одну акцію, підприємство підвищує за рахунок цього ціну акції й ціну капіталу. Дане підприємство підвищує свою інвестиційну привабливість. Так даному підприємству необхідні інвестиції для відновлення основних фондів.

Передумовою для оцінювання ефективності дивідендної політики виступає аналіз особливостей її формування. Так, протягом восьми років спостерігається, що чистий фінансовий результат підприємства зростає, до того ж зростають і дивіденди на одну просту акцію. Це значить, що підприємство керується в своїй діяльності методом гнучкої дивідендної політики при її формуванні. Оцінку ефективності дивідендної політики зазначеного підприємства планується здійснювати на основі аналізу її індикаторів з метою визначення переліку ключових факторів впливу на дивідендну політику.

Один із показників, який використовується у світовій практиці для визначення ефективності дивідендної політики, є коефіцієнт виплати дивідендів.

Таким чином, на етапі специфікації економетричної моделі з використанням табличного редактора MS Excel було проведено аналіз факторів, які можна включити до моделі. Методичну основу дослідження становить метод кореляційно-регресійного аналізу. З урахуванням складних зв'язків між коефіцієнтом виплати дивідендів та факторами використано поліноміальну регресійну модель типу:

$$y(x)=b_0+b_1x_1+b_2x_2+\dots+b_{jxj}, \quad (2.1)$$

де $y(x)$ - функція поліноміальної регресійної моделі;

x_{1j} - незалежні змінні;

b_0 - вільний член;

b_{jxj} - коефіцієнти при незалежних змінних.

Також визначимо наявність кореляційного зв'язку, що розраховується за формулою коефіцієнта множинної кореляції:

$$\gamma = \frac{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})(\check{y}_i - \check{\bar{y}})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2} \sqrt{\sum_{i=1}^n (\check{y}_i - \check{\bar{y}})^2}}, \quad (2.2)$$

де, y_i – фактичні значення зовнішнього боргу;

$\check{y}_i$ – розрахункові значення.

Спочатку ми розраховували коефіцієнт виплати дивідендів (КВД), що в нашому випадку є результируючим показником ($y(x)$), результати якого зображені на рисунку 2.2.

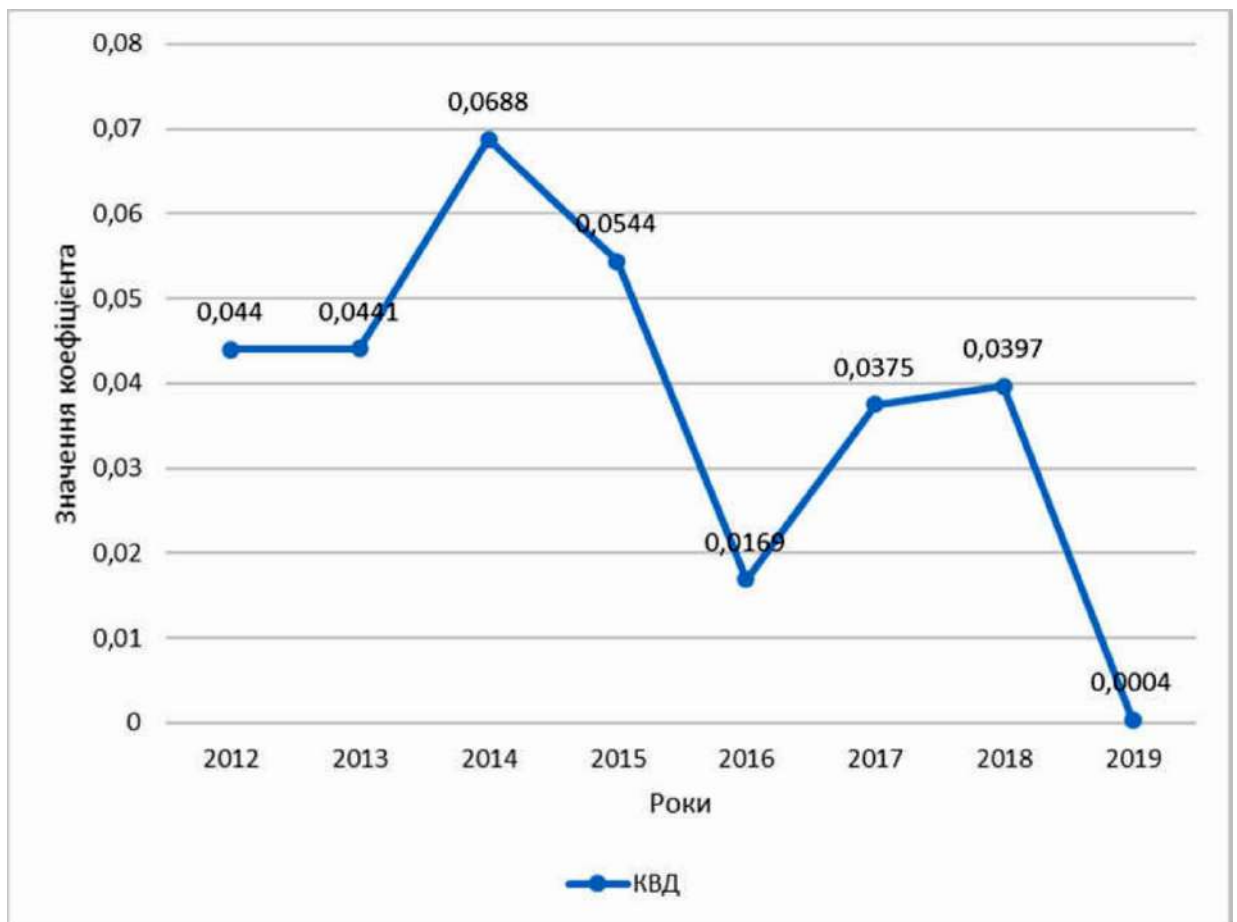


Рисунок 2.2 – Значення коефіцієнта виплати дивідендів в динаміці за 2012-2019 роки

Цей коефіцієнт характеризує частку прибутку, що буде сплачена акціонерам у вигляді дивідендів. За допомогою отриманого графіку було виявлено, що підприємство застосовує гнучку дивідендну політику. Тобто підприємство регулярно виплачує дивіденди, але вони повністю залежать від отриманого прибутку, що різниться з року в рік.

Тож упевнено можемо сказати, що в 2014 році акціонери отримали більшу суму дивідендів ніж в 2019 році.

Використовуючи вищенаведені формули ми отримали таблицю даних (факторів) для подальшого використання. Отримані результати наведені в таблиці 2.4.

Таблиця 2.4 – Розрахункові значення факторів дивідендної політики за 2012-2019 рр.

Рік	Дивідендна ставка	Норма дивідендного доходу	Коефіцієнт утримання	Прибутковість капіталу	Коефіцієнт кратності покриття	Коефіцієнт реінвестування
2019	0,012347	0,000090	0,999571	0,201514	7,753030	0,201428
2018	0,012402	0,000100	0,960263	0,229772	25,165217	0,220642
2017	0,742919	0,008000	0,962480	0,248563	26,652174	0,239237
2016	0,014244	0,000200	0,983104	0,262163	59,185544	0,257733
2015	0,314635	0,005370	0,945601	0,190288	18,382838	0,179936
2014	0,010202	0,000210	0,931193	0,138513	14,533333	0,128982
2013	0,0012970	0,000080	0,955941	0,216647	22,696629	0,207101
2012	0,006847	0,000230	0,956000	0,248521	22,727273	0,237586

Тепер, виходячи з отриманих розрахунків у нас є таблиця 9 з вихідними даними для побудови кореляційно-регресійного аналізу щоб розрахунку вплив причин (факторів) на зміну обраного фінансового показника.

Таблиця 2.5 – Вихідні дані для проведення кореляційно-регресійного аналізу

Рік	y	X1	X2	X3	X4	X5	X6
2019	0,0004	0,0123	0,0001	0,9996	0,2015	2328,6164	0,2014
2018	0,0397	0,0124	0,0001	0,9603	0,2298	25,1652	0,2206
2017	0,0375	0,7429	0,0080	0,9625	0,2486	26,6522	0,2392
2016	0,0169	0,0142	0,0002	0,9831	0,2622	59,1855	0,2577
2015	0,0544	0,3146	0,0054	0,9456	0,1903	18,3828	0,1799
2014	0,0688	0,0102	0,0002	0,9312	0,1385	14,5333	0,1290
2013	0,0441	0,0030	0,0001	0,9559	0,2166	22,6966	0,2071
2013	0,0440	0,0068	0,0002	0,9560	0,2485	22,7273	0,2376

За допомогою стандартних вбудованих функцій MS Excel було визначено показники кореляції, що показані в таблиці 2.6.

Таблиця 2.6 – Емпіричні розрахунки кореляційного зв'язку між результуючим показником та факторами.

	y	X1	X2	X3	X4	X5	X6
y	1						
X1	0,105659067	1					
X2	0,177759393	0,976498634	1				
X3	-1	-0,105659067	-0,177759393	1			
X4	-0,508236779	0,201310382	0,124221301	0,508236779	1		
X5	-0,730312188	-0,194958086	-0,223508292	0,730312188	-0,144752513	1	
X6	-0,583543874	0,176394528	0,095450587	0,583543874	-0,995802996	-0,06457461	1

За результатами проведеного дослідження на етапі специфікації економетричної моделі було доведено існування кореляційного зв'язку між факторами цієї моделі. Крім того було зроблено такі висновки:

1) Зав'язок між y та x1 незначний, тому при зміні дивідендної ставки коефіцієнт дивідендних виплат майже не зміниться;

2) Зав'язок між y та x_2 також незначний, має мінімальний вплив на досліджуваний показник;

3) Між y та x_3 є сильний обернений зав'язок, що говорить про зміну досліджуваного коефіцієнта в протилежну сторону при зміні даного показнику.

4) Зав'язок між y та x_4 також є оберненим, але при зміні цього показнику КДВ зміниться не сильно;

5) Між y та x_5 є сильний обернений зав'язок, що говорить про зміну показника в протилежну сторону при зміні іншого;

6) Зав'язок між y та x_2 також можна вважати сильним.

За допомогою тих же вбудованих функцій MS Excel було проведено регресійний аналіз, отримані показники якого наведені у таблиці 2.7.

Дивлячись на отримані показники можемо зробити такі висновки: коефіцієнт множинної детермінації становить 1, отже результативний показник залежить від факторів на 100%. Коефіцієнт множинний R, що становить також 1 свідчить про сильний (тісний) зв'язок між показниками.

Побудована економетрична модель є адекватною оскільки F є більшим за значимість F. Також дивлячись на P-значення до рівняння регресії можемо включити всі досліджувані нами фактори, бо їх показники менші нормованого 0,05.

Тому орієнтуючись на результати маємо таке рівняння регресії:

$$y = -0,000000000000000014946x_1 + 0,0000000000001454650x_2 - 1x_3 - 0,00000000000000051x_4 + 0,0000000000000000014x_5 + 0,0000000000000005669994x_6$$

Проаналізувавши велику кількість факторів дійшли висновку, що найбільш значимими можна вважати: дивідендну ставку, норму дивідендного доходу, коефіцієнт кратності покриття, коефіцієнт реінвестування, коефіцієнт утримання та прибутковість капіталу. Далі, виходячи з твердження про вплив дивідендної політики на структуру капіталу, вирішили розрахувати, як зміняться обрані нами фактори та їх вплив на КВД, якщо змінити цю саму структуру капіталу.

Таблиця 2.7 – Регресійний аналіз між аналізованим показником та факторами.

Регресійна статистика									
Множинний R	1								
R-квадрат	1								
Нормований R-квадрат	1								
Стандартная похибка	1,51205E-18								
Спостережен ня	8								
Дисперсійний аналіз									
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимість F</i>				
Регресія	6	0,003150468	0,000525078	2,29662E+32	5,05104E-17				
Залишок	1	2,2863E-36	2,2863E-36						
Всього	7	0,003150468							
	<i>Коефіцієнти</i>	<i>Стандартна похибка</i>	<i>t- статистика</i>	<i>P-Значення</i>	<i>Нижні 95%</i>	<i>Верхні 95%</i>	<i>Нижні 95,0%</i>	<i>Верхні 95,0%</i>	
Y-перетин	1,00000000000000200000	3,92096E-16	2,55039E+15	2,49616E-16	1	1	1	1	
X1	- 0,00000000000000014946	1,20175E-17	- 12,43696645	0,051077821	-3,02158E-16	3,23557E-18	- 3,02158E-16	3,23557E-18	
X2	0,000000000000001454650	1,02741E-15	14,15844533	0,044889416	1,49204E-15	2,76009E-14	1,49204E-15	2,76009E-14	
X3	- 1,00000000000000200000	4,23537E-16	- 2,36107E+15	2,69632E-16	-1	-1	-1	-1	
X4	- 0,00000000000000510018	1,34335E-15	-37,9657547	0,016764387	-6,807E-14	- 3,39323E-14	-6,807E-14	- 3,39323E-14	
X5	0,0000000000000000000014	3,70089E-21	37,44244353	0,016998583	9,1546E-20	1,85594E-19	9,1546E-20	1,85594E-19	
X6	0,000000000000005669994	1,45525E-15	38,96240825	0,016335747	3,82093E-14	7,51906E-14	3,82093E-14	7,51906E-14	

Дивлячись на таблицю 2.7, можемо сказати, що при зміні структури, власного капіталу до залучених коштів, а саме 90/10, 70/30, 60/40, 50/50, 40/60, 30/70, 20/80, 10/90 будуть змінюватися значення двох факторів: норма до дивідендного доходу та прибутковість капіталу. Обране нами підприємство працює за структурою капіталу 80/20.

Для більшої наглядності було сформовано дві діаграми (рис. 2.3 і 2.4), що показують як і наскільки змінилися показники залежно від зміни структури капіталу.

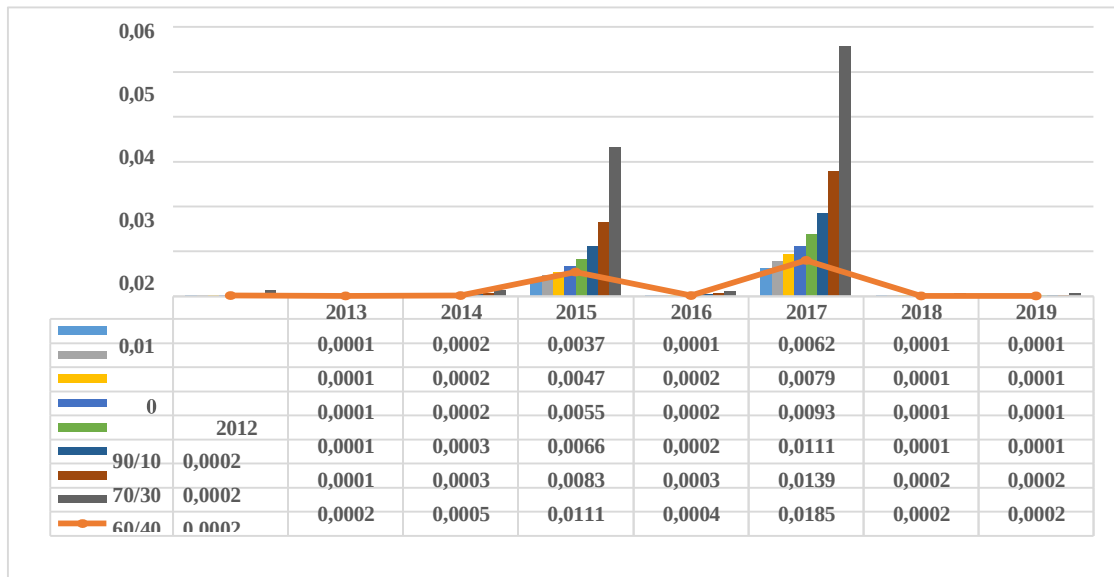


Рисунок 2.3 – Залежність значень норми дивідендного доходу від структури капіталу за 2012-2019 роки

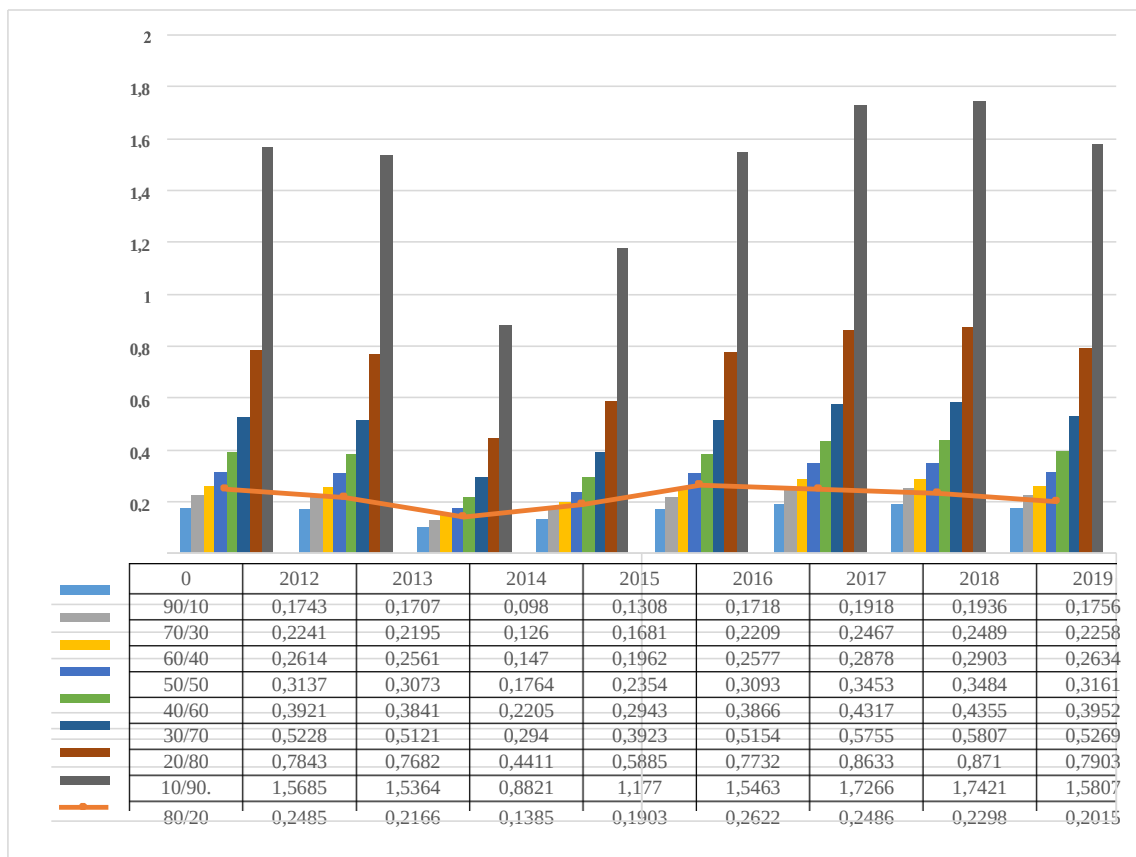


Рисунок 2.4 – Залежність прибутковості капіталу від структури капіталу за 2012-2019 роки

Враховуючи нові значення було також побудовано кореляційно-регресійний аналіз для кожного із видів структури капіталу.

Виходячи з отриманих даних можемо сказати, що зміна структури не впливає на рівень дивідендних виплат у даному випадку.

Так як визначили, що ПАТ «МіГремонт» має саме таку дивідендну політику, то можемо сказати, що у нього є можливість до запобігання девальвації вкладеного капіталу і забезпечення стабільного доходу кожного року. Було б ідеально, якщо б мінімальний рівень прибутковості дивідендів співпадав з дисконтованою ставкою НБУ. Це обумовлюється цінними паперами НБУ, котрі належать до найбільш без ризикових, а його дисконтована ставка формується на підставі сукупності мікро- і макропоказників діяльності держави. Після того, як встановили рівень прибутковості визначаємо межі поточних дивідендних виплат на одну акцію, а також суму, в межах якої є можливим задовольнити інтереси інвесторів. Ґрунтуючись на встановлених межах визначаємо, скільки відсотків чистого прибутку становить сума, що необхідна для забезпечення цих інтересів. Беремо за основу співвідношення між межами ставки дивідендів та визначеної частки чистого прибутку, яку підприємство в змозі спрямувати на дивіденди. Приймаємо рішення, чи є можливим виділити частину чистого прибутку у визначених межах та шукаємо оптимальний рівень виплати дивідендів. В тому разі якщо можливості не будуть мати збіг щодо виплати дивідендів і інтересів акціонерів, то можна скорегувати два напрямки використання прибутку:

- Переглянути інвестиційні проекти та якщо є така можливість, відкласти їх реалізацію на наступний період;

- Скорегувати межі ставки дивідендів.

Безперечно, кожне підприємство може розробляти власну дивідендну політику, що буде найбільш прийнятною для нього та його акціонерів, тому однозначних рекомендацій в цьому питанні не може бути.

Висновки до 2 розділу

У другому розділі магістерської роботи розглянуто сучасний стан акціонерного сектора України.

Робимо висновки, що в України за останні роки намітилися позитивні тенденції у господарській роботі акціонерних товариств. Не дивлячись на попередні роки, багато підприємств змогли перешикувати свою діяльність відповідно до ринкових умов. З огляду на також той факт, що в України сформовані не найкращі умови для розвитку акціонерного капіталу, що багато акціонерних підприємств не надають правдиву інформацію про своє економічне становище й працюють у тіні, можна стверджувати, що в майбутньому акціонерні товариства будуть працювати не менш ефективно, залишаючись готовою продуктивною чинністю.

Для проведення аналітичних розрахунків в роботі досліджено особливості реалізації дивідендної політики публічним акціонерним товариством ЗАРЗ «МіГремонт».

Проведений аналіз великої кількості чинників дозволив зробити такі висновки, що найбільш значними можна вважати: дивідендну ставку, норму дивідендного доходу, коефіцієнт кратності покриття, коефіцієнт реінвестування, коефіцієнт утримання та прибутковість капіталу.

Також був проведений кореляційно-регресійний аналіз для кожного із видів структури капіталу. Отже, можемо сказати, що зміна структури не впливає на рівень дивідендних виплат у даному випадку.

У ПАТ «МіГремонт» є можливість щодо запобігання девальвації вкладеного капіталу та забезпечення стабільного доходу кожного року. Ґрунтуючись на встановлених межах було визначено, скільки відсотків чистого прибутку становить сума, що необхідна для забезпечення цих інтересів:

В тому разі якщо можливості не будуть збігатися з виплатами дивідендів і інтересів акціонерів, то було скореговано два напрями використання прибутку:

- переглянути інвестиційні проекти. І якщо є така можливість, відкласти їх реалізацію на наступний період;
- скорегувати межі ставки дивідендів.

3 НАПРЯМКИ УДОСКОНАЛЕННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВ

3.1 Дивідендна політика як метод підвищення інвестиційної привабливості підприємства

Інвестиційна політика підприємства вимагає визначення та проведення підприємством дивідендної політики. Підвищена увага вітчизняних і закордонних авторів до різних аспектів дивідендної політики визначається рядом обставин:

- по-перше, дивідендна політика впливає на відносини з інвесторами. Акціонери негативно ставляться до компаній, які скорочують дивіденди, тому що зв'язують таке скорочення з фінансовими труднощами компаній й можуть продати свої акції, впливаючи на зниження їхньої ринкової ціни;

- по-друге, дивідендна політика впливає на фінансову програму й бюджет капіталовкладень підприємства;

- по-третє дивідендна політика впливає на рух грошових коштів підприємства (компанія з поганою ліквідністю може бути змушена обмежити виплати дивідендів);

- по-четверте, дивідендна політика скорочує власний капітал, тому що дивіденди виплачуються з нерозподіленого прибутку. У результаті це приводить до збільшення коефіцієнта співвідношення боргових зобов'язань і акціонерного капіталу.

В контексті дивідендної політики ключовими цільовими орієнтирами для інвестора при виборі об'єкта (підприємства) інвестування виступають, по-перше, приріст капіталу, що відбувається за рахунок курсової різниці акцій, по-друге, стабільний дохід у вигляді дивідендів. Для підприємства важливим напрямом фінансово-економічної діяльності є вдосконалення своєї дивідендної політики. Як засвідчує світовий досвід, формування успішної та ефективної дивідендної політики є одним із ключових напрямів підвищення інвестиційної привабливості акцій, а також характеристикою фінансово-економічної діяльності підприємства,

в яке інвестори вкладатимуть кошти.

Практика зарубіжних та вітчизняних компаній дозволяє виділити декілька перспективних напрямів вдосконалення дивідендної політики для підприємств залежно від того, обертаються їх акції на ринку цінних паперів чи ні.

В роботі розглядали вдосконалення дивідендної політики приватного підприємства ПАТ «МіГремонт». Приватне підприємство не здійснює вихід на ринок цінних паперів, тому цього слідує, що воно не може скористатися перевагами ринкового регулювання курсу при функціонуванні в умовах закритості стосовно вторинного ринку.

Акціонери такого підприємства також лишаються без можливих капіталізованих прибутків. За таких умов ставка робиться виключно на дивіденди, і тому значення дивідендної політики значно зростає.

Досліджуючи практику розподілу прибутку українськими публічними акціонерними товариствами, є можливим стверджувати про її особливості, що не пояснюються жодною концепцією дивідендної політики, котрі розроблені для певного рівня розвитку фондового ринку. Її наслідком є витіснення дрібних та середніх інвесторів із кола власників, ескалація зростання концепції капіталу та зниження можливостей запозичення фінансових ресурсів у процесі емісії. Вдосконалення дивідендної політики саме такої групи підприємств пов'язане з побудовою обґрунтованих підходів до визначення частки чистого прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів. Складність цих підходів полягає у необхідності визначення рівня таких дивідендних виплат, які б давали можливість скоординувати потреби підприємства у фінансуванні власного розвитку та бажання акціонерів отримати високі дивіденди. Для того щоб не викликати незадоволення у акціонерів потрібно підтримувати інвестиційну привабливість акцій. Це пов'язано з тим, що в процесі залучення капіталу, використовуючи зовнішні джерела, рівень дивідендів, що виплачуються є одним із основних критеріїв оцінювання, який є визначальним показником результату майбутньої емісії акцій. Завдяки цьому і постає потреба забезпечення конкурентоспроможності дивідендних виплат. Також це не дасть можливості

підібратися до незадоволених інвесторів конкурентам, з метою скористатися цією перевагою для залучення коштів у свій капітал.

Також хочеться додати, що підприємству слід запровадити прозору дивідендну політику, що буде спрямована на розвиток самого підприємства та оптимізацію доходів акціонерів. Вона має сприяти виконанню прав акціонерів на отримання дивідендів, участь в управлінні товариством та отриманні інформації про господарську діяльність підприємства. Також дивідендна політика має передбачати випадки, крім тих, що встановлені законом, коли виплата дивідендів не дозволяється, нерідко буває, коли відбулася не повна оплата акцій або виплата дивідендів, що здатні призвести до неплатоспроможності підприємства, а також має враховувати потреби та доцільність в спрямуванні частини прибутку на розвиток підприємства. Можливість швидкого використання інформації дає акціонерам опис характеру розподілу прибутку та рівень виплачуваних дивідендів на одну акцію. Тоді стає можливим оперативне прийняття рішення акціонерами про реінвестування капіталу або ж придбання додаткового числа акцій. В першому випадку таке рішення відбувається за зниження рівня дивідендних виплат, в другому – за підвищення.

Використовуючи максимальну інформованість інвесторів про виплату дивідендів і результати використання чистого прибутку, наявним акціонерам та потенційним потрібно звернути увагу на ключові моменти:

1) При здійсненні дивідендних виплат акціонерам повинні обґрунтувати мотиви розподілу чистого прибутку запропонованим чином, термін реалізації обраної дивідендної політики, а також дані про частку прибутку, яку менеджмент підприємства вважає доцільним спрямувати на виплату дивідендів.

2) Всі акціонери мають бути завчасно повідомлені про необхідність зміни основних пропорцій розподілу чистого прибутку у зв'язку із корекцією стратегій розвитку підприємства або з інших причин.

3) Під час загальних зборів акціонерів, якщо було прийнято негативне рішення щодо здійснення виплати дивідендів, то є необхідним зробити обов'язково на цьому акцент. Це потрібно зробити для того, щоб пояснити на які

цілі буде використовуватися прибуток, оскільки цей прибуток є отриманий саме за рахунок вкладів акціонерів.

Також для отримання позитивного ефекту у вигляді інвестиційної привабливості акцій від виплати дивідендів базові ознаки дивідендної політики повинні мати довготерміновий характер. Дотримання цього стає особливо важливим у процесі обігу акцій саме на ринку цінних паперів з низьким рівнем «ефективності». Український ринок належить саме до неефективних, бо він ще набирає обертів у розвитку. Тому поточні ціни цінних паперів відображають всю інформацію про поступову зміну подій. Тобто збільшення інвестиційної привабливості акцій можливе тільки за рахунок довготермінової дивідендної політики, що в свою чергу спричинить зростання попиту та цін на акції.

Встановлення розміру дивідендних виплат в приватному підприємстві здебільш досліджується на основі визначення впливу дивідендних виплат на вартість і структуру капіталу.

Традиційно вважають, що дохід акціонера збирається з двох важливих складових:

- 1) Дивідендні виплати;
- 2) Прибутки (збитки), що пов'язані зі зміною капіталізаційної вартості підприємства.

Організаційне застосування цих підходів в Україні в багатьох випадках має ускладнення, адже вимагає ефективну діяльність ліквідного ринку цінних паперів, що зміг би дозволити акціонерам, шляхом продажу акцій, отримувати дохід на інвестований капітал. В свою чергу хочемо зазначити, що фондовий ринок є показником стану реального сектору економіки. Його циклічна та висока волатильність зумовлена неефективністю ринку та високим рівнем спекулятивних операцій в ньому.

Тож пропонується інакший підхід, котрий базується на тому, що всі рішення щодо виплати дивідендів потрібно буде розглядати з двох позицій, котрі мають такі питання:

- 1) Як таке рішення позначиться на становищі підприємства?

2) Як прореагують на нього акціонери?

Відповідно, пояснення рівня дивідендних виплат буде здійснюватися на основі пошуку оптимального їх рівня, що встановлюється виходячи з можливостей підприємства та інтересів інвесторів. Тому вдосконалення дивідендної політики будемо обґрунтовувати на послідовності визначення частки чистого прибутку, яку буде доцільним спрямовувати на виплату дивідендів:

1. Встановлюємо частку чистого прибутку, котру підприємство зможе спрямувати на дивіденди без суттєвого скорочення інвестиційних програм. Перший крок має зв'язок з оцінкою можливостей щодо здійснення дивідендних виплат, котрий завбачає аналіз обсягів чистого прибутку, напрямків використання та факторів, що є пріоритетними та мають вплив на розподіл чистого прибутку.

На даному етапі зазначимо лише те, що рівень чистого прибутку не завжди свідчить про можливість здійснення дивідендних виплат.

Підприємство може мати досить великий прибуток, одночасно з тим нарощуючи кредиторську заборгованість. Тому фінансовим менеджерам в першу чергу необхідно звертати увагу на:

- зміну дебіторської та кредиторської заборгованостей за звітний період;
- зміну вексельних заборгованостей;
- зміну інших видів заборгованостей (наприклад, перед постачальниками сировини, облік якої ведеться на позабалансових рахунках).

На цій основі встановлюється допустима межа частки чистого прибутку, яку підприємство буде спрямовувати на виплату дивідендів, враховуючи інвестування необхідних коштів на основну його діяльність та інвестиційні проекти.

2. Визначаємо, ґрунтуючись на можливостях альтернативного використання власного капіталу, межі ставки дивідендів, що будуть задовольняти інтереси інвесторів в рамках розвитку підприємства. При визначенні частки чистого прибутку, котра спрямовується на дивіденди, є необхідність забезпечення гнучкою політикою. Чистий прибуток є одним з основних власних джерел для фінансування діяльності акціонерного товариства. У процесі розподілу чистого

прибутку забезпечується своєчасна сплата податків, формуються система пропорцій розподілу прибутку на капіталізаційну й споживану частини, забезпечується формування фінансових ресурсів за рахунок прибутку для розвитку окремих видів діяльності підприємства.

Дивідендна політика являє собою динамічний процес у ході розподілу чистого прибутку акціонерного товариства що укладається в оптимізації пропорцій між споживаною й капіталізаційним прибутком. Кожне підприємство, виходячи з умов завдань господарської діяльності, формує власну дивідендну політику. При цьому виплата дивідендів впливає на частину власних коштів та на показники структури капіталу й план капіталовкладень підприємства. Важливим є затвердження про те, що обумовлений, насамперед, рентабельністю діяльності підприємства, тобто можливістю акумуляції такого обсягу прибутку, який би без шкоди для його діяльності може бути виплачений акціонерам, і тільки потім від дивідендної політики тобто від конкретних особливостей перерозподілу отриманої підприємством чистого прибутку. Іншими словами, розмір дивідендів у першу чергу залежить від здатності акціонерного товариства приносити прибуток і тільки потім – від типу дивідендної політики. Ці й інші висновки зроблені в магістерському дослідженні. У більшості теоретичних підходів до формування дивідендної політики акціонерного товариства простежується досить чіткий взаємозв'язок між виплатою дивідендів і ринковою вартістю підприємства, тому вони повинні враховуватися при формуванні оптимальної дивідендної політики українськими акціонерними товариствами. По-перше, виплата дивідендів виразно впливає на ринкову вартість підприємства. Зміна ціни акцій після оголошення зміни виплачуваних по них дивідендів перебуває в прямій залежності від зміни величини дивідендів. Основне пояснення цьому укладається в тім, що зміна величини дивідендів служить показником поточного й майбутнього прибутку й, отже, подальших перспектив підприємства.

На практиці американських корпорацій розглянуте й показано, що відразу після оголошення про виплату дивідендів, ринкова ціна акцій підприємства змінюються незалежно від росту або зниження виплачуваних дивідендів.

Короткостроковість впливу на ринкову вартість проходження екс-дивідендної дати ціна акцій у досить короткий термін досягає величини, у яку вони оцінювалися до зміни величини дивідендів.

Таким чином, якщо компанія підвищує норму виплат у вигляді дивідендів, то це може послужити причиною збільшення ціни акцій. З іншого боку, збільшення дивідендних виплат приведе до зменшення обсягу капіталовкладень підприємства, у результаті чого очікуваний у майбутньому темп росту масштабів діяльності компанії знизиться, що швидше за все, приведе до зниження ціни акцій. Це означає, якщо не буде зміни в політиці, виплати будуть мати два протилежних результати: або високі поточні дивіденди й ріст ціни акцій у короткостроковому періоді, або капіталізація прибутку в надії на майбутній ріст дивідендів і стійкий ріст ціни акцій у довгостроковій перспективі. Звідси можна зробити висновок, що компанія повинна прагнути знайти той баланс між поточними дивідендами й майбутнім ростом, що сприяє стійкому розвитку господарської діяльності підприємства з одного боку, і максимізує ціну акцій з іншої, що особливо актуально для українських акціонерних товариств, недооцінених у порівнянні із закордонними аналогами. По-друге, дивідендна політика визначає склад акціонерів. Акціонерів залучають підприємства, які проводять активну дивідендну політику, та яка їх влаштовує. Їм небайдужий вибір між дивідендами й доходами від приросту капіталу, і багато хто з них віддають перевагу одержанню дивідендів, оскільки кожна одиниця доходу, виплачена їм у вигляді дивідендів, вже очищена від ризику й тому коштує більше, ніж дохід у вигляді приросту капіталу, одержання якого вкладено на майбутнє. З позицій даного підходу, максимізація дивідендних виплат на підприємстві виглядає переважно у капіталізації доходу. Однак, по різних причинах, одні акціонери можуть бути зацікавлені у виплаті грошових дивідендів, інші – у реінвестуванні прибутку. У роботі, на прикладі українських акціонерних товариств показано, що акціонери зацікавлені в одержанні високих дивідендів, оскільки при оподатковуванні доходу податок з отриманих дивідендів стягується по більше низькій ставці, ніж доходи від реалізованого приросту ринкової

вартості капіталу.

У той же час, приклад американських корпорацій свідчить, що акціонерам не принципово, у якому вигляді буде отриманий дохід, оскільки податок на дивіденди й доходи від приросту капіталу обкладаються по одній ставці. При визначенні дивідендної політики важливі й інші характеристики акціонерів підприємства. Так, акціонери старшого віку й акціонери з невисоким рівнем особистого доходу схильні вимагати високі дивіденди, тоді як молоді акціонери й акціонери з високим особистим доходом, як правило, схильні до ризику й мінімізації дивідендних виплат.

У цілому, при виборі дивідендної політики менеджмент підприємства повинен ураховувати розходження в цінностях своїх акціонерів. Якщо основний склад акціонерів зацікавлений в одержанні дивідендів, то менеджменту підприємства необхідно ухвалювати рішення щодо виплати дивідендів і відповідним чином формувати дивідендну політику. При цьому меншість акціонерів, незгодних із прийнятою на підприємстві практикою виплати дивідендів, реінвестують свій капітал в інші компанії, а склад акціонерів стане однорідним.

По-третє, акціонери віддають перевагу грошовій формі виплат формам виплати дивідендів. Акціонерам важливо не тільки те, яку частину прибутку розподіляє акціонерне товариство на дивіденди, але й те, у якій формі вони їх отримують. Акціонерне товариство може виплачувати грошові дивіденди, дивіденди акціями, а також може проводити викуп власних акцій. У міжнародній і українській практиці грошові дивіденди є найпоширенішою формою виплат. Для акціонерів виплата грошових дивідендів є найбільш зручною формою одержання коштів. При цьому їм не потрібно купувати або продавати свої акції, щоб одержати дивіденд, отже транзакційні витрати при цьому мінімальні або дорівнюють нулю. Акціонерне товариство може запропонувати виплату дивідендів власними акціями, якщо інвестиційні можливості й обмеженість інших джерел фінансування диктують інвестування прибутку, але в минулі роки дивіденди виплачувалися. Безсумнівним плюсом такого підходу є те, що виплата

дивідендів акціями має таку ж інформаційну цінність, як і грошові дивіденди, але при цьому кошти залишаються на підприємстві. Викуп компанією власних акцій означає використання чистого прибутку на виплати акціонерам і може розглядатися як дивідендна політика, альтернативна грошовим виплатам дивіденду. Однак на практиці регулярний викуп акцій практично не використовуються оскільки супроводжується транзакційними й іншими витратами акціонерного товариства.

На практиці процес формування дивідендної політики багатоскладний і містить у собі кілька основних етапів.

На першому етапі потрібно провести оцінку факторів, що визначають дивідендну політику, зокрема, визначити інвестиційні можливості підприємства (виявити необхідність розширення інвестиційних програм, готовність проектів з високим ступенем ефективності), виявити можливості формування фінансових ресурсів з альтернативних джерел (оцінити доступність кредитів на фінансовому ринку, розрахувати вартість капіталу, визначити рівень кредитоспроможності підприємства). Необхідно брати до уваги фактори, що пов'язані з об'єктивними обмеженнями (правові обмеження, обмеження за структурою капіталу, рівень прибутку) та інші фактори (рівень платоспроможності підприємства, кон'юктурний цикл товарного ринку, рівень дивідендних виплат компаніями конкурентами).

На другому етапі формування дивідендної політики акціонерного товариства, з урахуванням оцінки перерахованих вище факторів і у відповідності зі стратегією підприємства, необхідно вибрати тип дивідендної політики (консервативна, помірна, агресивна) і підтип дивідендної політики (дивіденди по залишковому принципу, фіксовані дивіденди, фіксовані й екстра дивіденди, постійні дивіденди до прибутку або постійно зростаючі дивіденди).

На третьому етапі варто розробити механізм розподілу прибутку відповідно до вибраного типу й підтипом дивідендної політики, що передбачає певну послідовність дій. У першу чергу, із суми чистого прибутку віднімаються формовані за рахунок обов'язкові відрахування в резервний фонд і інші

обов'язкові фонди спеціального призначення, передбачені уставом підприємства. Очищена в такий спосіб сума чистого прибутку являє собою так званий дивідендний коридор, у рамках якого реалізується відповідний тип та підтип дивідендної політики. У другу чергу, частина чистого прибутку, що залишилася, розподіляється на капіталізовану й споживану частини. Якщо акціонерні товариства дотримуються консервативного типу дивідендної політики, то в процесі даного етапу пріоритетним завданням є формування фонду виробничого розвитку. Якщо ж підприємство дотримується агресивного типу дивідендної політики, то пріоритетним завданням є формування фонду споживання. Нарешті, у третю чергу, сформований за рахунок прибутку фонд споживання розподіляється на фонд дивідендних виплат і фонд споживання персоналом акціонерного товариства. Останній фонд передбачає додаткове матеріальне стимулювання працівників задоволення їх соціальних потреб колективного договору підприємства із працівниками.

На четвертому етапі формування дивідендної політики необхідно визначити рівень дивідендних виплат і розмір дивіденду на акцію. Якщо акціонерний капітал підприємства складеться зі звичайних і привілейованих акцій, загальний фонд дивідендних виплат складеться з фонду виплат по привілейованих акціях і фонду по звичайних акціях. При цьому фонд дивідендних виплат по звичайних акціях і дивіденд на акцію встановлюються після формування фонду виплат по привілейованих акціях, оскільки, відповідно до національного законодавства, власники привілейованих акцій мають право на першочергове одержання дивідендів у порівнянні із власниками звичайних акцій. Якщо ж акціонерний капітал підприємства складається тільки зі звичайних акцій, загальний фонд дивідендних виплат еквівалентний фонду виплат по звичайних акціях і черговість його формування не встановлюються. Розмір дивіденду на акцію розраховуються незалежно від кількості розміщених акцій. На п'ятому етапі підприємству варто визначитися з формою дивідендних виплат (грошові дивіденди, дивіденди акціями й іншим майном, викуп власних акцій).

Нарешті, на заключному шостому етапі, необхідно проаналізувати й

оцінити ефективність сформованої дивідендної політики. Аналіз дивідендної політики проводиться на основі показників ринкової активності підприємства таких як чистий прибуток на акцію, коефіцієнт виплати дивідендів, коефіцієнт ціна-прибуток, дивідендна прибутковість акцій, сукупність яких дозволяє судити про ступінь ефективності.

3.2 Розробка рекомендацій з вибору дивідендної політики

Вдосконалення дивідендної політики українських акціонерних товариств, які є активними учасниками ринку цінних паперів, на наш погляд, доцільна за такими напрямками:

1. Забезпечення конкурентоспроможності дивідендних виплат.
2. Забезпечення довготермінового характеру та інформаційної прозорості формування дивідендної політики.

У зв'язку з тим, що в процесі залучення капіталу із зовнішніх джерел рівень виплачуваних дивідендів є одним з основних критеріїв оцінювання, який визначає результат майбутньої емісії акцій, та відповідне зростання вартості акцій на фондовому ринку, постає потреба забезпечення конкурентоспроможності дивідендних виплат. Це дасть змогу, не викликаючи незадоволення акціонерів, підтримувати інвестиційну привабливість акцій підприємства, цим самим не даючи можливості скористатись конкурентам цією перевагою для залучення коштів у свій капітал. Запропонований метод забезпечення конкурентоспроможності дивідендних виплат для вітчизняних підприємств базується на моніторингу фінансового ринку та встановленні оптимального рівня дивідендів, виходячи з практики їх виплати на підприємствах-конкурентах. Визначення рівня дивідендних виплат здійснюють у такому порядку:

1. Визначення кола підприємств-конкурентів за галузевою приналежністю, стадією економічного розвитку, обсягом власного капіталу, структурою капіталу і т. ін.
2. Збір та систематизація інформації стосовно практики дивідендних виплат

на підприємствах-конкурентах.

3. Розрахунок середнього рівня та оцінка діапазону коливання дивідендних виплат.

4. Визначення розміру та рівня виплати дивідендів підприємства на рівні:

- максимального значення (для підвищення інвестиційної привабливості та додаткових можливостей залучення капіталу);
- середнього значення по групі підприємств-конкурентів (для підтримання наявного курсу акцій).

Для отримання позитивного ефекту у вигляді підвищення інвестиційної привабливості акцій АТ від виплати дивідендів базові ознаки дивідендної політики повинні мати довготерміновий характер. Дотримання цього принципу є особливо важливим у процесі обігу акцій на ринку цінних паперів з низьким рівнем «ефективності». Сутність поняття «ефективність ринку» відображає швидкість зміни цін у зв'язку із появою якої-небудь нової інформації про цінні папери, що котуються чи виставлені на торги. Можливість швидкого використання акціонерами інформації про характер розподілу прибутку і рівень виплачуваних дивідендів на акцію дає їм змогу оперативно приймати рішення про реінвестування капіталу (за зниження рівня дивідендних виплат) чи придбання додаткового числа акцій (за підвищення рівня дивідендних виплат). В умовах високої «прозорості» фондового ринку наслідки управлінських рішень про розподіл прибутку мають швидкий вплив на зміну. Другою умовою, яка забезпечить позитивний вплив дивідендної політики на інвестиційну привабливість акцій, є максимальна інформованість інвесторів. При виплаті дивідендів і доведенні інформації про результати використання чистого прибутку до відома як наявних акціонерів, так і потенційних потрібно звернути увагу на такі ключові моменти:

1. При здійсненні дивідендних виплат акціонерам мають бути обґрунтовані мотиви розподілу чистого прибутку запропонованим чином, термін реалізації обраної дивідендної політики, а також дані про те, яку частку прибутку менеджмент АТ вважає доцільним спрямувати на виплату дивідендів.

2. За необхідності зміни основних пропорцій розподілу чистого прибутку у зв'язку із корекцією стратегії розвитку АТ чи з інших причин, всі акціонери мають бути завчасно повідомлені про це.

3. У разі прийняття негативного рішення стосовно здійснення дивідендних виплат необхідним є обов'язковий акцент на цьому факті під час загальних зборів з метою пояснення, на які цілі буде використано прибуток, оскільки саме цей прибуток є отриманий, передусім, за рахунок вкладів акціонерів.

Напрями вдосконалення дивідендної політики приватних АТ відрізняються в зв'язку з тим, що такі АТ не здійснюють вихід на ринок цінних паперів. Разом з цим, важливість реалізації дивідендної політики для таких АТ обумовлюється тим фактором, що у разі функціонування товариства в умовах закритості стосовно вторинного ринку підприємства не можуть скористатися з переваг ринкового регулювання курсу, а їхні акціонери – з отримання можливих капіталізаційних прибутків. У таких умовах ставка робиться виключно на дивіденди і значення дивідендної політики істотно зростає. Для цієї групи підприємств вдосконалення дивідендної політики, на думку авторів, пов'язується з побудовою обґрунтованих підходів до визначення частки чистого прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів. При обґрунтуванні частки чистого прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів, основна складність полягає у необхідності визначення такого рівня дивідендних виплат, які давали б змогу узгодити потреби підприємства у фінансуванні свого розвитку та прагнення акціонерів отримати високі дивіденди.

Як свідчить аналіз публікацій, встановлення розміру дивідендних виплат переважно досліджується на основі визначення впливу дивідендних виплат на вартість і структуру капіталу корпорації. При цьому традиційно вважається, що дохід акціонера (інвестора) складається з двох важливих складових: власне дивідендних виплат та прибутків чи збитків, пов'язаних зі зміною капіталізаційної вартості фірми. Практичне застосування цих підходів в Україні в багатьох випадках ускладнене, оскільки вимагає функціонування ефективного ліквідного ринку цінних паперів, що дозволив би акціонерам отримувати дохід на

інвестований капітал шляхом продажу акцій. Тому пропонується інший підхід до визначення оптимальної частки дивідендних виплат, що може бути застосований на вітчизняних АТ. Запропонований підхід базується на тому, що кожне рішення щодо виплати дивідендів потрібно розглядати з двох позицій: по-перше, як таке рішення позначиться на становищі підприємства, і по-друге, як прореагують на нього акціонери. Відповідно, обґрунтування рівня дивідендних виплат здійснюють на основі знаходження оптимального рівня дивідендних виплат, що встановлюється виходячи з можливостей АТ та задоволення інтересів акціонерів.

Послідовність визначення частки чистого прибутку, яку доцільно спрямовувати на виплату дивідендів, така:

1. Встановлення частки чистого прибутку, яку АТ може спрямувати на виплату дивідендів без істотного скорочення інвестиційних програм. Перший крок пов'язаний з оцінкою можливостей АТ стосовно здійснення дивідендних виплат, що передбачає аналіз обсягів чистого прибутку, пріоритетних напрямків його використання та факторів, що впливають на розподіл чистого прибутку АТ. Аналіз факторів, що впливають на використання чистого прибутку, широко висвітлено в теоретичній літературі, тому в цій роботі на них увагу не акцентовано. Зазначимо лише, що рівень чистого прибутку не завжди свідчить про можливість здійснення дивідендних виплат. Акціонерне товариство може мати великий прибуток та характеризуватися економічним зростанням, одночасно нарощуючи кредиторську заборгованість. Тому фінансовим менеджерам насамперед необхідно звернути увагу на такі аспекти фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства: зміна дебіторської і кредиторської заборгованості за звітний період; зміна вексельної заборгованості за звітний період; зміна інших видів заборгованості (наприклад перед постачальниками давальницької сировини, якщо така має місце, облік якої ведеться на позабалансових рахунках). На основі проведеного аналізу відбувається встановлення допустимих меж частки чистого прибутку, яку акціонерне товариство може спрямувати на виплату дивідендів з врахуванням інвестування необхідних коштів у основну діяльність АТ на прибуткові

інвестиційні проекти.

2. Визначення на основі можливостей альтернативного використання акціонерного капіталу меж ставки дивідендів, що задовольнить інтереси акціонерів (межі «дивідендного коридору») в рамках розвитку АТ. При визначенні частки чистого прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів компанії, необхідно забезпечити гнучку політику – для запобігання девальвації вкладеного капіталу і забезпечення щорічного стабільного доходу компанії. З позиції фінансового директора, підхід до цього питання повинен бути таким: акціонери вклали кошти у діяльність компанії з метою отримання додаткового прибутку. Як показник прибутковості коштів, вкладених в акції в умовах української економіки, доцільно використовувати ставку дивідендів (розраховують як відношення (дивіденд на акцію/ціна, за яку було придбано акцію) $\times 100\%$). Відповідно, обґрунтування рівня дивідендних виплат здійснюють, виходячи з можливостей альтернативного використання капіталу акціонерами (альтернативними можливостями поточного доходу можна вважати: зберігання коштів на депозитному рахунку в банку, придбання цінних паперів інших підприємств тощо). В ідеалі мінімальний рівень прибутковості дивідендів потрібно встановлювати на рівні дисконтної ставки НБУ (цей ліміт обумовлений тим, що цінні папери НБУ належать до найбільш безризикових, а дисконтна ставка Національного банку формується останнім на підставі сукупності фінансових макро- і мікропоказників діяльності держави). Щодо визначення верхньої межі «дивідендного коридору», доцільно встановити її на такому рівні, щоб ставка дивідендів не перевищувала рівень рентабельності акціонерного капіталу (відношення чистого прибутку АТ до статутного акціонерного капіталу). Кожне підприємство може встановлювати свої межі «дивідендного коридору», виходячи з рівня прибутковості, міри зацікавленості акціонерів у отриманні високих прибутків чи реінвестуванні дивідендних виплат, обраної раніше дивідендної політики, інвестиційних проектів фірми та інших факторів (у таких ситуаціях, як альтернатива, менеджерами акціонерного товариства може обертися інша дисконтна ставка).

3. Після встановлення рівня прибутковості визначають межі поточних дивідендних виплат на одну акцію та суму, в межах якої можливе задоволення інтересів акціонерів. На основі встановлених меж визначають, які відсотки чистого прибутку становить сума потрібна для забезпечення інтересів акціонерів.

4. На основі співвідношення меж «дивідендного коридору» та визначеної частки чистого прибутку, яку АТ може дозволити собі спрямувати на виплату дивідендів, приймають рішення чи може АТ виділити частину чистого прибутку у визначених межах та визначають оптимальний рівень виплати дивідендів. У разі незбігу можливостей щодо виплати дивідендів і інтересів акціонерів можлива корекція в двох напрямках: перегляд інвестиційних проектів АТ та можливе відкладення їх реалізації на наступні періоди чи корекція меж «дивідендного коридору».

Безумовно, кожне підприємство розробляє свою дивідендну політику, що найбільш прийнятна як для нього, так і для його акціонерів, і однозначних рекомендацій в цьому питанні бути не може. Запропоновані напрямки вдосконалення дивідендної політики спрямовані на вирішення найбільш загальних проблем, що застосовують у побудові дивідендної політики на національних АТ.

Висновки до 3 розділу

В третьому розділі магістерської роботи було розглянуто заходи щодо вдосконалювання дивідендної політики ПрАТ «МіГремонт». Приватне підприємство не здійснює вихід на ринок цінних паперів, тому з цього слідує, що воно не може скористатися перевагами ринкового регулювання курсу при функціонуванні в умовах закритості стосовно вторинного ринку.

Послідовність визначення частки чистого прибутку, яку доцільно спрямовувати на виплату дивідендів, була визначеною такою:

- встановлення частки чистого прибутку, яку АТ може спрямувати на виплату дивідендів без істотного скорочення інвестиційних програм. Перший

крок пов'язаний з оцінкою можливостей АТ стосовно здійснення дивідендних виплат, що передбачає аналіз обсягів чистого прибутку, пріоритетних напрямів його використання та факторів, що впливають на розподіл чистого прибутку АТ;

- визначення на основі можливостей альтернативного використання акціонерного капіталу меж ставки дивідендів, що задовольнить інтереси акціонерів (межі «дивідендного коридору») в рамках розвитку АТ;

- визначено межі поточних дивідендних виплат на одну акцію та суму, в межах якої можливе задоволення інтересів акціонерів. На основі встановлених меж визначають, які відсотки чистого прибутку становить сума потрібна для забезпечення інтересів акціонерів;

- на основі співвідношення меж «дивідендного коридору» та визначеної частки чистого прибутку, яку АТ може дозволити собі спрямувати на виплату дивідендів, приймають рішення чи може АТ виділити частину чистого прибутку у визначених межах та визначають оптимальний рівень виплати дивідендів. У разі незбігу можливостей щодо виплати дивідендів і інтересів акціонерів можлива корекція в двох напрямках: перегляд інвестиційних проектів АТ та можливе відкладення їх реалізації на наступні періоди чи корекція меж «дивідендного коридору».

Напрями, що запропоновано для вдосконалення дивідендної політики ПрАТ “МіГремонт”, спрямовано на вирішення найбільш загальних проблем, які застосовуються в побудові дивідендної політики на національних АТ.

ВИСНОВКИ

У результаті проведеного дослідження можна зробити висновки про те, що перехідний стан української економіки характеризується динамічними темпами росту, але значним зношуванням основних фондів; високою віддачою на інвестований капітал, але дорожнечою позикового капіталу монополізмом і в той же час державною значимістю цілих галузей промисловості. У цих умовах дивідендна політика українських акціонерних товариств не повинна перешкоджати розвитку й здійсненню інвестиційної діяльності, і, отже, майбутньому збільшенню прибутку підприємства, а покликана дотримувати оптимального сполучення між потребами акціонерів і можливостями розвитку господарської діяльності підприємства, і, отже, повинна сприяти розвитку економіки України в цілому. Саме тому в рамках довгострокового планування дивідендів українським акціонерним товариствам необхідно використовувати переважно консервативну дивідендну політику, при якій дивіденди виплачуються по залишковому принципу.

З огляду на це, магістерська робота присвячена вивченню вибору й формування дивідендної політики українських підприємств. У ході дослідження були зроблені наступні висновки:

На основі аналізу різноманітних теоретичних підходів до формування дивідендної політики розглянутий процес вибору дивідендної політики з позиції впливу на ринкову вартість підприємства й добробут акціонерів. Зазначені підходи визначають важливість її формування в цілому, однак не дають чіткої відповіді, яка оптимальна дивідендна політика для українських акціонерних товариств. Разом з тим, за підсумками перебудови економіки України, можна говорити про те, що первісний період становлення українських акціонерних товариств уже пройдений. В умовах подальшого послідовного розвитку ринкової економіки усвідомлення важливості формування дивідендної політики є об'єктивною необхідністю для максимізації ринкової вартості й стійкого розвитку господарської діяльності українських акціонерних товариств.

Вивчено фактори, що впливають і визначають дивідендну політику підприємства. Говорячи про дивідендну політику і її фактори, не можна забувати про те, що компанія, що випускає акції й поширює їх, не бере на себе ніяких безумовних зобов'язань провадити регулярні виплати власникам її акцій. Оскільки власники акцій є співвласниками капіталу й, як такі, добровільно беруть на себе всі ризики, пов'язані з можливістю збитків або руйнування капіталу. Однак, цей момент чомусь забувають згадати при залученні коштів інвесторів. Але ж саме в цьому закладено коливання дивіденду, тому що він залежить від результатів діяльності акціонерного товариства в той або інший період. Тому дуже важливо до того, як вкладати грошові кошти в цінні папери, прорахувати ефективність (доцільність) вкладення в дані цінні папери, що дозволить інвесторові оцінити лінію власного поводження на фондовому ринку.

Проаналізовано економічну сутність цінних паперів, а також основні форми виплати дивідендів. Економічна роль цінних паперів багатогранна. Вони дозволяють акумулювати великі капітали з більше дрібних капіталів і заощаджень населення для фінансування реального виробництва. Вони створюють величезну кількість власників, зацікавлених у прибутковості підприємств. Вони надають мобільність капіталу, його швидкої переорієнтації в ті галузі, де він може принести найбільший прибуток. Це інструмент переливу капіталів з галузі в галузь і з підприємства в підприємство. Вони дають можливість тиражування прав власності в їхні переуступки, оформлення боргів і додання їм ліквідної форми.

Що стосується основних форм виплати дивідендів, то тут не можна дати однозначної відповіді, яка форма виплати дивідендів є прийнятною для українських підприємств. Це в першу чергу залежить від того, у якій галузі здійснює свою діяльність підприємство, на якому етапі становлення воно перебуває, рентабельність і інші показники ефективності діяльності підприємства.

У другому розділі магістерської роботи вивчені методики нарахування дивідендних виплат. На практиці досить часто застосовується методика

постійного процентного розподілу прибутку, тому що, перевагою даної методики є простота. Недоліком даної методики є те, що зниження суми дивіденду на акцію (при зменшенні чистого прибутку) приводить до падіння курсу акцій. Але незважаючи на всі застереження фахівців дана методика є найпоширенішою при нарахуванні дивідендних виплат.

Проведено аналіз підприємства «МіГремонт».

Підводячи підсумки можна виділити наступні моменти:

- Частка акцій ПАТ «МіГремонт» належить фізичним особам й становить 74,159 %. Це вказує на те, що підприємство контролюється частково, тому що юридичні особи маючи 25 % акцій від загальної кількості акцій мають право на скликання позачергових зборів і мають не сильний вплив на діяльність підприємства.

- Підприємство «МіГремонт» в 2005 році виплатило дивіденди 0,02 грн. на одну акцію, підприємство підвищує за рахунок цього ціну акції й ціну капіталу. Дане підприємство підвищує свою інвестиційну привабливість. Так даному підприємству необхідні інвестиції для відновлення основних фондів.

Наведена дивідендна політика є прийнятною, тому що вибір дивідендної політики залежить від того сегмента ринку у якому здійснює свою діяльність підприємство, від тих особливостей, які властиві даному ринку, від особливостей законодавчої, податкової політики держави.

Третій розділ був присвячений удосконаленню дивідендної політики. У цьому розділі проведений аналіз сучасного стану акціонерного сектора в Україні. Зроблено висновки, що в Україні в останні роки намітилися позитивні тенденції у виробничій діяльності акціонерних товариств. Не дивлячись на попередні роки, багато підприємств змогли перебудувати свою діяльність відповідно до ринкових умов. З огляду також на той факт, що в Україні сформовано не найкращі умови для розвитку акціонерного капіталу, що багато акціонерних підприємств не надають правдиву інформацію про своє економічне становище й працюють у тіні можна затверджувати, що в майбутньому акціонерні товариства будуть працювати не менш ефективно, залишаючись головним продуктивним чинником

Визначено проблеми здійснення дивідендної політики українських підприємств, а також шляхи підвищення інвестиційної привабливості підприємства за рахунок дивідендної політики підприємства.

Дивідендна політика впливає на відносини з інвесторами. Акціонери негативно ставляться до компаній, які скорочують дивіденди, тому що зв'язують таке скорочення з фінансовими труднощами компанії й можуть продати свої акції, впливаючи на зниження їхньої ринкової ціни. Дивідендна політика впливає на фінансову програму й бюджет капіталовкладень підприємства. Дивідендна політика впливає на рух грошових коштів підприємства. дивідендна політика скорочує власний капітал, тому що дивіденди виплачуються з нерозподіленого прибутку. У результаті це призводить до збільшення коефіцієнта співвідношення боргових зобов'язань і акціонерного капіталу.

Також у магістерській роботі розроблені рекомендації з оптимізації дивідендної політики підприємств, використовуючи розрахунково-аналітичний підхід. У процесі застосування розрахунково-аналітичного підходу вирішуються наступні завдання. На першому етапі відбувається оцінка факторів, що визначають дивідендну політику окремих галузей промисловості. На другому етапі розрахунково-аналітичного підходу визначається оптимальний тип і підтип дивідендної політики в галузі. На третьому етапі розраховується оптимальний рівень дивідендних виплат стосовно прибутку акціонерного товариства. На четвертому, заключному, в рамках розрахунково-аналітичного підходу етапі, виявляється оптимальна форма дивідендних виплат для галузі.

За підсумками застосування розрахунково-аналітичного підходу отримано узагальнені висновки:

- Консервативна дивідендна політика є оптимальною для українських акціонерних товариств.
- Виплата дивідендів по залишковому принципу виступає оптимальним підтипом дивідендної політики, що у своїй практиці можуть використовувати 56% українських акціонерних товариств.
- Оптимальною величиною дивідендних виплат до чистого прибутку є

діапазон 0% - 10%.

- Оптимальною формою дивідендних виплат для переважної більшості (85%) українських акціонерних товариств у промисловості є грошові виплати, однак у деяких випадках (15%) не виключені виплати дивідендів акціями.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Спільник, І. В. Аналітичне підґрунтя формування дивідендної політики / І. В. Спільник, О. М. Загородна // Економічний аналіз. – 2019. – Вип. 19. № 2. – С. 79-92.
2. Меренкова Л.О. Типи дивідендної політики та їх особливості/ Л.О. Меренкова // ефективна економіка. – 2020. – Вип. 18.
3. Григораш, Т. Ф. Теоретичні підходи до розуміння поняття дивідендна політика як фактора управління власним капіталом / Т.Ф. Григораш, В.В. Артеменко, А. О. Бондаренко // Молодий вчений. – 2017. - №5. – С. 556-560.
4. Великий Ю.М. Особливості дивідендної політики українських корпорацій / Ю.М. Великий, О.Ю Велика // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2019. – В. 19. – С. 219.
5. Ptakhina, O. M. Modeling the optimal dividend policy of ukrainian companies / O.M. Ptakhina, T.V. Sych, Y.V. Ivanov, Yevsuykov, O. P., Kozyrieva, O. V. // Financial and credit activity: problems of theory and practice. – 2020. – Vol. 1, No 32. – P. 260-268.
6. Білик, О. А. Особливості формування дивідендної політики корпоративних підприємств / О.А. Білик // Формирование рыночных отношений в Украине. – 2019. – №9. – С.170.
7. Денис, О. Б. Напрямки вдосконалення дивідендної політики вітчизняних акціонерних товариств / О. Б. Денис, Н. В. Дунас // Науковий вісник НЛТУ України. – 2018. – Вип. 23. – №1.
8. Деревінська, Н. В. Дивідендна політика підприємства та оцінка її ефективності / Н. В. Деревінська, Н. А Іщенко. – 2018.
9. Goncharenko, T. Balance Between Risk And Profit In The Context Of Strategic Management: The Case Of Ukrainian Banks /T. Goncharenko, L. Lopa // SocioEconomic Challenges. – 2020. – Vol. 4, No 1. – P. 111-121.
10. Рубанов, П.М. Екологічний чинник трансформації ринкових механізмів: аналіз структури капіталу підприємства [Текст] / П.М. Рубанов, Ю.Г. Шишова // Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка. — 2012. — № 3. —

С. 110-120.

11. Захаркін О.О. Порівняльний аналіз волатильності українського та американського фондового ринку з урахуванням часового горизонту інвестування./ О.О. Захаркін, Л.С. Захаркіна, К.Ю. Шамкало // Приазовський економічний вісник. – 2 019. – Вип. 1, № 12. – С.166-171.

12. Шишова Ю. Г. Трансформація системи фінансового менеджменту на підприємстві: нові завдання та вимоги / Ю. Г. Шишова // Економічний простір. – 2017. – № 68. – С. 290 – 300.

13. Awujola A., Examination Of The Relationship Between Oil Price Shock And Macroeconomic Variables In Nigeria / A. Awujola, A.D. Iyakwari, R.E. Bot // SocioEconomic Challenges. – 2020. – Vol. 4, No 1. – P. 102-110.

14. Bhowmik, D. An Econometric Analysis of World GDP Share of India during 1960-2015 / D. Bhowmik // SocioEconomic Challenges. – 2018. - Vol 2, No 1. – P. 40-55.

15. He, Shuquan. Competition among China and ASEAN-5 in the US Market: A New Extension to Shift-Share Analysis / He, Shuquan // SocioEconomic Challenges. – 2019. – Vol. 3, No 4. – P. 129-137.

16. Jiang, Yu. Monetary Policy Surprises and the Responses of Asset Prices: An Event Study Analysis/ Yu. Jiang, G. Wang // SocioEconomic Challenges. – 2017. – Vol.1, No – 3. – P. 22-44.

17. Khan K. Causal Relationship between Monetary Policy and the Stock Market: a Bootstrap Rolling Window Approach / K. Khan, W. Qingyang, A. Khurshid // Financial Markets, Institutions and Risks. – 2017. – Vol. 1, No 4. – P. 5-15.

22. Makiyan, S. N. Macroeconomic indices and capital market: evidence from Tehran Stock Market / S.N. Makiyan, H. Alibeiki, // SocioEconomic Challenges. – 2017. – Vol. 1, No 2. – P. 19-26.

23. Yoshimori, M. (2019). Shadow Exchange Rates – Changing the Winds with Headwinds and Tailwinds / M. Yoshimori // SocioEconomic Challenges. – 2019. Vol. 3, No 2. – P. 78-88.

24. Боронос В.М. Детінізація фінансово-економічного сектору як

передумова до впровадження лібералізаційних процесів в Україні/ В.М. Боронос., І.В. Тютюник, Ю.Г. Гуменна // Фінансові дослідження. – 2018. – №2(5). (електронне видання).

25. Боронос В.М. Використання непрямих податків в тіньових схемах незаконного виведення коштів/ В.М. Боронос., І.В. Тютюник, Ю.Г. Гуменна // Вісник СумДУ. Серія «Економіка». – 2017. – №3. – С. 187-192.

26. Гуменна Ю. Тінізація фінансових потоків економічних суб'єктів: вартісний аспект/ Ю.Г. Гуменна, І.В. Тютюник // Науковий журнал «Причорноморські економічні студії» (Index Copernicus). – 2018. – Випуск 33. – С. 208-212.

27. Гуменна Ю.Г. Державна політика протидії тінізації економіки: обґрунтування ключових аспектів формування та реалізації/ Ю.Г. Гуменна, І.В. Тютюник // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство (Index Copernicus та ін.). – Випуск 22, Ч. 1. – С. 83-87.

28. Гуменна Ю. Г. Управління податковими розривами як перспективний напрям детінізації економіки/ Ю. Г. Гуменна, І.В. Тютюник // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка» (Index Copernicus та ін.). – 2019. – Вип. 12, № 40. – С. 146-150.

29. Захаркіна Л. Система стратегічного планування інноваційного розвитку підприємств/ Л. Захаркіна // Вісник Криворізького економіч. ін.-ту КНЕУ. – С. 73-76.

30. Дослідження кон'юктури інвестиційного ринку України : звіт про НДР (заключний) [Електронний ресурс] / Кер. І.В. Кобушко. – Суми : СумДУ, 2011. – 114с. Режим доступу: <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/27284>

31. Формалізація сучасних тенденцій розвитку інвестиційного ринку України: звіт про НДР (заключний) [Електронний ресурс] / Кер.: І.М. Кобушко. – Суми: СумДУ, 2012. – 79 с. Режим доступу: <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/32453>

32. Оцінка ефективності та оптимізація діяльності фінансових

посередників. Еволюція процесу становлення та сучасні тенденції розвитку фінансового посередництва: звіт про НДР (проміжний) [Електронний ресурс]/ Кер.: П.М.Рубанов. – Суми: СумДУ, 2012. – 60 с. Режим доступу: <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/32640>

33. Василенко В. П. Теоретичні аспекти формування дивідендної політики підприємств України/ В.П. Василенко // Науковий вісник Херсонського Державного Університету. – 2016. – С. 79.

34. Рубаха, М.В. Дивідендна політика як елемент системи формування та використання фінансових ресурсів суб'єкта господарювання / М.В. Рубаха, О.А. Овчар // Молодий вчений. – 2016. – Вип. 7. – С. 120-123.

35. Петренко Л.А. Моделі дивідендної політики: співставлення та корпоративний вибір / Л.А. Петренко, О.Б. Шкода. – 2015.

36. Харченко Н.В. Методика оцінки ефективності дивідендної політики / Н.В. Харченко // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2015. – Вип. 4, № 16. – С. 181-183.

37. Дивідендна політика вітчизняних емітентів: проблеми і напрямки вдосконалення [Електронний ресурс]/ В.В. Мацькова // Стратегічні орієнтири. Фінансовий ринок 2018. – 2018. Режим доступу: <http://libfor.com/index.php?newsid=3315>

38. Жорнокуй, Ю.М. Удосконалення корпоративного управління як спосіб попередження корпоративних конфліктів в акціонерних товариствах./ Ю.М. Жорнокуй // Право та інновації 1. – 2015. – С.62-68.

39. Чубка, О.М. Дивідендна політика акціонерних товариств: виклики сучасності / О.М. Чубка, І.С. Скоропад, Н.Б. Ярошевич // Молодий вчений. – 2018. – Вип. 4, № 2. – С. 844-848.