

Ірина Володимирівна СПІЛЬНИК

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри економічного аналізу і статистики,
Тернопільський національний економічний університет
вул. Львівська, 11, м. Тернопіль, 46020, Україна
E-mail: mail.econa@gmail.com
Телефон: +380352475050*12309

Ольга Михайлівна ЗАГОРОДНА

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри економічного аналізу і статистики,
Тернопільський національний економічний університет
вул. Львівська, 11, м. Тернопіль, 46020, Україна
E-mail: mail.econa@gmail.com
Телефон: +380352475050*12309

АНАЛІТИЧНЕ ПІДҐРУНТЯ ФОРМУВАННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ

Спільник, І. В. Аналітичне підґрунтя формування дивідендної політики [Текст] / Ірина Володимирівна Спільник, Ольга Михайлівна Загородна // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2014. – Том 15. – № 2. – С. 79-92. – ISSN 1993-0259.

Анотація

Розглянуто актуальність, мету, завдання та аналітичний інструментарій обґрунтування дивідендної політики акціонерного товариства. З'ясовано сутність дивідендної політики та уточнено її визначення. Розмежовано поняття «дивідендна політика» та «розподіл прибутку». Наведено зміст основних теорій обґрунтування дивідендної політики. Охарактеризовано типи дивідендної політики та розкрито їх переваги і недоліки. Висвітлено їх вплив на дивідендну історію акціонерного товариства. Запропоновано послідовність процесу формування дивідендної політики. Систематизовано фактори впливу на величину дивідендних виплат та їх наслідки на показники ринкової активності та ринкової привабливості підприємства. Досліджено методичний інструментарій обґрунтування управлінських рішень щодо формування виваженої дивідендної політики і внесено пропозиції щодо його удосконалення.

Ключові слова: дивіденд; дивідендні виплати; дивідендна політика; дивідендний коридор; дивідендна історія; акціонерне товариство; акціонери; акції; ціна акції; чистий прибуток.

Ірина Владимировна СПИЛЬНИК

Ольга Михайловна ЗАГОРОДНАЯ

АНАЛИТИЧЕСКОЕ ОБОСНОВАНИЕ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ

Аннотация

Рассмотрены актуальность, цель, задачи и аналитический инструментарий обоснования дивидендной политики акционерного общества. Уяснена сущность дивидендной политики и уточнено ее определение. Разграничены понятия «дивидендная политика» и «распределения прибыли». Приведено содержание основных теорий обоснования дивидендной политики. Охарактеризованы типы дивидендной политики и раскрыты их преимущества и недостатки. Освещено их влияние на дивидендную историю акционерного общества. Предложена последовательность процесса формирования дивидендной политики. Систематизованы факторы влияния на величину дивидендных выплат и их последствия на показатели рыночной активности и рыночной привлекательности предприятия. Исследован методический инструментарий обоснования управленческих решений по формированию взвешенной дивидендной политики и внесены предложения по его усовершенствованию.

Ключевые слова: дивиденд; дивидендные выплаты; дивидендная политика; дивидендный коридор; дивидендная история; акционерное общество; акционеры; акции; цена акции; чистая прибыль.

Iryna Volodymyrivna SPILNYK

PhD in Economics,
Associate Professor,
Lecturer of Department of Economic Analysis and Statistics,
Ternopil National Economic University
Lvivska str., 11, Ternopil, 46020, Ukraine
E-mail: mail.econa@gmail.com
Phone: +380352475050*12309

Olha Mykhajlivna ZAHORODNA

PhD in Economics,
Associate Professor,
Lecturer of Department of Economic Analysis and Statistics,
Ternopil National Economic University
Lvivska str., 11, Ternopil, 46020, Ukraine
E-mail: mail.econa@gmail.com
Phone: +380352475050*12309

Abstract

The relevance, purpose, objectives and analytical tools that justify the dividend policy of the company are considered in the article. It has been clarified the understanding of the nature of dividend policy and its definition has been completed. Concepts of dividend policy and the distribution of profits are differentiated. The content of the main theories of justification of dividend policy are shown. Types of dividend policy and their advantages and disadvantages are characterized. Their impact on the Company's dividend history are determined. The sequence of the dividend policy formation is proposed. The factors that affect the amount of dividend payments and their impact on the performance of the enterprise market activity and market attractiveness are systematized. Methodological tools of management decisions as for the formation of a balanced dividend policy are investigated. The proposals for its improvement are worked out.

Keywords: dividend; dividend payments; dividend policy; dividend corridor; dividend history; corporation; shareholders; shares; share price; net income.

JEL classification: G30, G32

Вступ

Важливим питанням фінансового управління підприємством є формування та реалізація ефективної дивідендної політики. Науковий інтерес до цього питання викликаний її впливом на структуру капіталу, рівень інвестиційної привабливості та імідж підприємства, а відтак - на його вартість. Саме дивідендна політика забезпечує стимули для акціонерів і характеризує трансформацію ефективності діяльності у вигоди власників, а отже, сприяє зростанню вартості підприємства або бізнесу.

На жаль, сьогодні на дивідендну політику в Україні не звертається належна увага. Свідченням цього в практиці діяльності акціонерних товариств є непоодинокі випадки нерегулярної сплати дивідендів або їх повної відсутності внаслідок низької фінансової ефективності діяльності, утворення контрольних пакетів акцій, обмеження їх обігу, непрозорість фондового ринку, спекулятивний характер операцій з цінними паперами, недостатні інвестиційна привабливість та активність інвесторів. Невизначеність у діяльності акціонерних товариств негативним чином позначається на їх дивідендній історії, не сприяє підвищенню вартості підприємства та їх інвестиційній привабливості

Особливості чинної практики виплати дивідендів в Україні та врахування того факту, що більшість фінансових аналітиків вважають дивідендну політику підприємства важливою складовою його загальної стратегії, яка, на жаль, до тепер не отримала загальноновизнаного алгоритму прийняття рішень, підкреслюють актуальність теми дослідження.

Теоретичним та практичним аспектам розробки дивідендної політики присвячені здобутки як вітчизняних, так і зарубіжних учених. Так у працях З. Боді, Ю. Бріггема, М. Гордона, Дж. Лінтнера, Ф. Мертона, Ф. Модильяні, М. Міллера, Е. Хелфферта, М. Шоулса та ін. розглядаються концептуальні положення формування дивідендної політики підприємства. Питання оптимізації дивідендної політики з урахуванням національного законодавства, етапу економічного розвитку, галузевих особливостей функціонування господарюючого суб'єкта представлено у працях Н. С. Акімової, І. О. Бланка,

В. В. Бочарова, М. В. Грідчиної, К. О. Горової, Л. Є. Довганя, Л. О. Лігоненко, А. Б. Педька, О. О. Терещенка, Л. В. Фролової, Н. В. Харченка, С. І. Цесаренка, Н. В. Юрчук, Л. М. Янчевої та ін.

Незважаючи на значний інтерес до проблем формування дивідендної політики та практики її реалізації вітчизняними підприємствами, деякі положення теоретичного та методичного характеру залишились поза увагою науковців. Зокрема недостатньо обґрунтованим є методичний інструментарій формування оптимальної дивідендної політики та оцінки ефективності її реалізації. Особливої уваги заслуговує проблема з'ясування механізму формування дивідендної політики, а саме - дослідження причинно-наслідкового зв'язку між факторами, що її визначають, та наслідками впливу на пріоритетні аспекти діяльності. Дослідження таких залежностей має аналітичну природу і відзначається значною перспективною спрямованістю.

Мета статті та завдання

Метою нашої статті є висвітлення теоретичних засад дивідендної політики і розробка аналітичного інструментарію її формування.

Для реалізації поставленої мети необхідно вирішити такі завдання:

- з'ясувати сутність дивідендної політики та уточнити її визначення;
- сформулювати мету та завдання дивідендної політики акціонерного товариства;
- розкрити зміст основних теорій формування дивідендної політики;
- висвітити переваги та недоліки типів дивідендної політики та оцінити їх вплив на дивідендну історію акціонерного товариства;
- описати послідовність формування дивідендної політики підприємства;
- систематизувати фактори впливу дивідендних виплат та їх наслідки на показники ринкової вартості та інвестиційної привабливості товариства;
- дослідити методичний інструментарій обґрунтування варіантів дивідендної політики та розробити рекомендації щодо його удосконалення.

Виклад основного матеріалу

Термін «дивідендна політика» увійшов у нашу економічну практику з появою в Україні значної кількості акціонерних товариств та утворенням ринку цінних паперів. Відповідно до національного законодавства та Закону України «Про господарські товариства» акціонерним товариством визнається товариство зі статутним капіталом, що поділений на певну кількість акцій однакової номінальної вартості, і яке несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства. Акціонерне товариство володіє об'єднаним капіталом, де кожному учаснику належить власність відповідно до його частки в загальному обсязі.

Слід зазначити, що акціонерне товариство функціонує незалежно від своїх власників, функції володіння (власності) та управління ним розмежовані. Поділ статутного капіталу товариства на акції рівного номіналу, емісія та розміщення акцій, їх купівля та продаж є основними ознаками акціонерного товариства. Специфічними ознаками можна назвати: відокремлення акціонерів від контролю і управління, «розпорошений» характер прав власності, існування професійних менеджерів, створення ради директорів тощо.

Зрозуміло, що з'ясування суті дивідендної політики доцільно розпочати з вивчення важливої її складової - дивіденду.

Згідно з Податковим Кодексом, дивіденди - платіж, що здійснюється юридичною особою – емітентом корпоративних прав, чи інвестиційних сертифікатів на користь власника корпоративних прав, інвестиційних сертифікатів 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 [2, пп 14.1.149].

Згідно з П(С)БО 15 «Дохід» дивіденд є частиною чистого прибутку, що розподілена між учасниками (власниками) відповідно до їхньої участі у власному капіталі підприємства [3].

Н. В. Харченко зазначає, що дивіденди – це форма поточного доходу акціонерів [4]. В. В. Ковальов вважає дивіденди грошовим доходом акціонерів [5]. Е. Нікбахт та А. Гроппелі трактують дивіденд як дохід акціонерів у вигляді грошей або акцій [6].

Розглянуті нами вище визначення дивіденду свідчать про їх подвійну природу та наявність двох сторін, для яких розуміння і сприйняття дивіденду є різними. Для однієї сторони дивіденд – це платіж, а для іншої – дохід. Платіж як обов'язок та дохід як право дають підстави розглядати питання дивіденду у площині відносин, що виникають між суб'єктом господарської діяльності та його співвласниками.

Термін «дивіденд», як правило, асоціюється з готівкою (згідно з останніми змінами у вітчизняному законодавстві дивіденди виплачуються винятково грошовими коштами), хоча відомою є практика виплати дивідендів не обов'язково грошима, але і акціями, облігаціями, товарами.

Джерелом формування фонду дивідендних виплат є чистий прибуток підприємства. Однак у господарській діяльності виникають ситуації, коли дивіденди виплачуються і за відсутності позитивного

фінансового результату (за рахунок нерозподіленого прибутку стосовно простих акцій, та нерозподіленого прибутку або резервного капіталу чи спеціального фонду для виплати дивідендів за привілейованими акціями).

У широкому розумінні, будь-який прямий платіж, який здійснює товариство акціонерам, можна розглядати як дивіденд або складову дивідендної політики.

Прийняття рішень щодо розподілу прибутку (за винятком обов'язкових відрахувань) є компетенцією самого суб'єкта господарювання. Залежно від конкретних завдань його розвитку чистий прибуток капіталізується та споживається. За такого розподілу сплата дивідендів є лише одним із напрямів використання чистого прибутку.

Тобто дивідендна політика – це лише частина політики розподілу прибутку, що стосується рішень щодо співвідношення поточних та майбутніх доходів власників господарського товариства або об'єднання підприємств, що засновані на акціонерному капіталі, у якому функції володіння і управління розмежовані (акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю та товариства з додатковою відповідальністю).

Розмежовуючи поняття дивідендної політики та розподілу прибутку, І. О. Бланк стверджує, що принципи і методи розподілу прибутку можуть бути застосовані не тільки до акціонерних товариств, а й до підприємств будь-якої іншої організаційно-правової форми діяльності [7, с. 265].

Враховуючи вищевикладене, вважаємо: питання дивідендних виплат і дивідендної політики є характерними для акціонерних товариств та об'єднань підприємств, що засновані на акціонерному капіталі, а також для частини товариств з обмеженою відповідальністю, у яких управління відокремлено від власності. [8, 80]. Основними учасниками відносин у таких підприємствах є держава, юридичні і фізичні особи, вище керівництво підприємства, інвестори, фінансові установи, кредитори, ділові партнери, конкуренти. Вказані контрагенти певною мірою впливають на хід і динаміку розвитку суб'єкта господарювання загалом, однак безпосередньо дивідендну політику вони не формують. Це предмет узгодження інтересів як між акціонерами, так і у відносинах власник-менеджер.

З урахуванням вказаних зацікавлених сторін формулюють і основні цільові орієнтири дивідендної політики. Для власника корпоративних прав, завдяки внеску котрого підприємство функціонує і розвивається, – це збільшення сукупного доходу, адже дивіденд є доходом акціонера у поточному періоді, водночас акціонер може отримати дохід від продажу акцій. Таким чином, весь дохід акціонера складається з поточного доходу та майбутнього можливого доходу, що залежить від ринкової ціни акцій. Для підприємства – забезпечення фінансової стійкості, економічного зростання, інвестиційної привабливості та максимізації його ринкової вартості.

Узагальнюючи вищевикладене, вважаємо, що дивідендна політика – це частина політики управління прибутком підприємства, що є системою принципів і підходів, цілей і завдань, які ставить перед собою керівництво підприємства щодо оптимізації його розподілу на споживану та капіталізовану частини з урахуванням інтересів власників корпоративних прав, а також сукупність методів і засобів їх досягнення у поточному періоді та на довгострокову перспективу.

Дивідендна політика є одним із найбільш дискусійних питань фінансового управління. Існують навіть цілі наукові напрямки та школи, основним об'єктом дослідження яких є формування та розподіл прибутку підприємства, а отже, і прийняття рішення щодо політики виплати дивідендів. Ці дискусії знаходять своє продовження у практичній площині - вибір кількісних параметрів дивідендів, форм та порядку їх виплати, встановлення впливу дивідендної політики на вартість підприємства і т. д.

Фінансовій науці відомі наступні теорії, пов'язані з механізмом обґрунтування оптимальної дивідендної політики: теорія іррелевантності дивідендів, теорія суттєвості дивідендної політики, теорія податкової диференціації.

Теорія іррелевантності дивідендів розроблена Ф. Модільяні і М. Міллером. Вони стверджують, що обрана дивідендна політика не впливає ні на ринкову вартість підприємства (ціну акцій), ні на добробут власників. Раціональність дивідендної політики, згідно з їх міркуваннями, полягає в тому, що дивіденди доречні після того, коли за рахунок цього джерела профінансовані прийнятні для підприємства інвестиційні проекти. Якщо весь обсяг прибутку можна реінвестувати, то дивіденди не виплачуються, а за умови відсутності прийнятних інвестиційних проектів, - прибуток у повному обсязі спрямовується на виплату дивідендів. Саме в цьому і виявляється іррелевантність дивідендної політики стосовно ринкової вартості підприємства. Слід зазначити, що автори цієї теорії супроводили її значною кількістю обмежень, які в реальній практиці управління прибутком забезпечити неможливо. Незважаючи на свою вразливість у плані практичного використання, теорія «ММ» стала відправним пунктом пошуку більш оптимальних рішень механізму формування дивідендної політики [9, с. 338].

Представники другого підходу, М. Гордон і Дж. Лінтнер, вважають, що дивідендні виплати впливають на формування ринкової ціни підприємства, а отже, можлива оптимізація розміру дивідендних виплат з метою максимізації добробуту власників. Вони стверджують, що кожна одиниця поточного доходу (виплаченого у формі дивідендів) в силу того, що вона «очищена від ризику», варта більшого, ніж дохід, відкладений на майбутнє. Поточні дивідендні виплати підтверджують впевненість інвесторів у

доцільності вкладень у таке підприємство, що приводить до зростання ринкової оцінки акціонерного капіталу. Навпаки, якщо дивіденди не виплачуються, невизначеність зростає, що зумовлює зниження ринкової оцінки акціонерного капіталу, тобто зменшення добробуту акціонерів. З огляду на цю теорію, максимізація дивідендних виплат краща за капіталізацію прибутку [9, с. 341].

На початку 80-х років XX століття були опубліковані результати дослідження Р. Літценбергера і К. Рамасвами, які отримали назву теорії податкової диференціації. На їх думку, для акціонерів пріоритетне значення має не дивіденда, а капіталізована дохідність, оскільки дохід від капіталізації оподатковувався за меншою ставкою порівняно з одержаними дивідендами. Вартість підприємства максимізується за низької частки дивідендів, адже інвестори платять менший податок на дохід від приросту капіталу, ніж на дивіденди.

Практичне застосування розглянутих теорій дозволило виробити три підходи до формування дивідендної політики - консервативний, поміркований і агресивний. Кожному із вказаних підходів відповідає певний тип дивідендної політики [7, с. 269]. Загальна характеристика різних типів дивідендної політики наведена у табл. 1.

Таблиця 1. Типологія дивідендної політики акціонерного товариства

Тип дивідендної політики	Переваги	Недоліки
1. Залишкова політика дивідендних виплат	<ul style="list-style-type: none"> - забезпечення високих темпів економічного зростання підприємства; - платоспроможність; - фінансова автономія. 	<ul style="list-style-type: none"> - нестабільність дивідендів; - неможливість прогнозування обсягу дивідендів на майбутнє; - відмова від сплати дивідендів у період інвестиційної активності.
2. Політика стабільного розміру дивідендів	<ul style="list-style-type: none"> - збільшення довіри до підприємства; - стабільність котирування акцій на фондовому ринку. 	<ul style="list-style-type: none"> - слабкий зв'язок з фінансовими результатами; - мінімізація самофінансування.
3. Політика мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди	<ul style="list-style-type: none"> - регулярність виплати мінімальної частини дивідендів; - залежність від обсягу отриманих фінансових результатів. 	<ul style="list-style-type: none"> - нестабільність розмірів дивідендів; - тривала виплата мінімального розміру дивідендів знижує інвестиційну привабливість акцій.
4. Політика стабільного рівня дивідендних виплат (в межах довгострокового планування)	<ul style="list-style-type: none"> - зв'язок з обсягом фінансових результатів; - простота формування, з використанням нормативного коефіцієнта дивідендних виплат. 	<ul style="list-style-type: none"> - нестабільність розмірів дивідендів на акцію; - мінливість ринкової вартості акцій; - збільшує загрозу банкрутства при зниженні прибутку.
5. Політика постійного зростання розміру дивідендів	<ul style="list-style-type: none"> - забезпечення зростання ринкового курсу акцій; - привабливість для інвесторів при додатковій емісії; - формування позитивного іміджу у потенційних інвесторів. 	<ul style="list-style-type: none"> - відсутність гнучкості; - постійне зростання фінансової напруги; - загроза банкрутства.

Залишкова політика дивідендних виплат підприємства базується на пріоритетності інвестиційної діяльності в генеруванні дохідності і ринкової вартості підприємства, а тому дивіденди виплачуються в тому випадку, якщо не весь прибуток використаний з метою інвестування. При цьому коефіцієнт дивідендних виплат постійно змінюється. Можливою є повна відсутність дивідендних виплат, що є сьогодні поширеною практикою для вітчизняних акціонерних товариств з огляду на недостатність прибутковості, а навіть часті випадки одержання ними негативного фінансового результату. Така непередбачувана політика не сприяє формуванню позитивної дивідендної історії підприємства, а відтак, - не супроводжується бажаною динамікою ринкової вартості підприємства.

Політика стабільного розміру дивідендних виплат передбачає виплату незмінної їх суми протягом тривалого періоду. Це дозволяє інвесторам почуватися захищеними і впевненими у правильності свого вибору, що відповідним чином позначається на їх дивідендній історії та реакції фондового ринку, однак у періоди негативної динаміки фінансових результатів такого підприємства, інвестиційна діяльність може бути зведена нанівець. З метою гарантування дивідендних виплат, підприємство, як правило, прагне встановити їх величину на мінімально прийнятному рівні.

Політика мінімально стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди. Акціонери отримують низькі регулярні дивіденди за будь-яких умов і додаткові - у випадку досягнення значних фінансових результатів. Така політика сприяє мобільності товариства, а інвесторам дає впевненість в одержанні гарантованого дивіденду, що особливо доречно за умов значної мінливості фінансових результатів. Визначення гарантованої частки дивіденду базується на песимістичних прогнозах щодо очікуваних фінансових результатів, а за результатами успішної діяльності можлива виплата додаткових дивідендів. Як і у попередньому випадку, акції такого підприємства характеризуються певною дивідендною історією, однак будуть привабливими для інвесторів, не схильних до ризику.

Політика стабільного рівня дивідендів передбачає встановлення довгострокового нормативного коефіцієнта дивідендних виплат як відношення суми дивідендних виплат до чистого прибутку підприємства. З одного боку, це позитивно позначається на дивідендній історії і певною мірою сприяє прогнозованості ринкового курсу, однак часто обертається залежністю інвестиційних можливостей від динаміки обсягів прибутку. Погіршення фінансових результатів у такому випадку призведе до зниження ринкового курсу акцій. Вказана політика прийнятна для розвинутих, зрілих компаній, що отримують гарантований прибуток. Якщо обсяг фінансових результатів суттєво знижується, то вказана політика генерує загрозу банкрутства.

Політика постійного зростання дивідендів передбачає стабільне збільшення рівня дивідендних виплат. Якщо прибуток на акцію зростає, то зростають і дивіденди, однак дещо нижчими темпами. Якщо прибуток на акцію знижується, то дивіденд на акцію може бути незмінним або також знижуватися. До такої політики варто вдаватися за обставин значної інфляції. Перевагою підходу є позитивний вплив на дивідендну історію, висока інвестиційна привабливість акцій такого підприємства. Таку політику застосовують реально успішні компанії.

Такими є основні міркування, якими слід керуватися при формуванні дивідендної політики підприємства.

На нашу думку, кожне підприємство має розробити свої власні дивідендні правила, які б ураховували мету та перспективи діяльності і особливості корпоративного управління.

Розробкою дивідендної політики, яка конкретизується у формі пропозицій щодо використання прибутку, займається уповноважений орган управління, схвалений вищим органом акціонерного товариства, і керується позицією власника (власників). Загальні засади та особливості порядку розподілу прибутку акціонерного товариства регламентуються законодавством, що регулює діяльність акціонерних товариств і оподаткування, та його установчими документами, а саме - статутом.

У формуванні дивідендної політики прослідковується певна послідовність дій, яку відображено на рис. 1.

Основною метою дивідендної політики підприємства є визначення напрямків розподілу прибутку та обґрунтування оптимальних пропорцій, у яких вони здійснюються. Вона зумовлена специфікою завдань, які ставляться перед кожним конкретним підприємством, відмінністю внутрішніх та зовнішніх умов його господарської діяльності. Так чи інакше дивідендна політика орієнтована на вирішення при цьому двох основних завдань: максимізацію сукупного багатства акціонерів та забезпечення достатнього фінансування розвитку діяльності підприємства.

З позиції вартісно-орієнтованого управління оптимальною є така дивідендна політика, яка забезпечує зростання ціни акцій підприємства. Піклування про задоволення інтересів власників не повинно стримувати темпів розвитку бізнесу і супроводжуватись обмеженням його фінансових ресурсів. Якщо зростання дивідендних виплат можливе за рахунок зниження реінвестування прибутку, тоді інвестиційні потреби підприємства можуть бути задоволені через додаткове залучення власного капіталу шляхом додаткової емісії акцій або вдаючись до запозичень.

При формуванні дивідендної політики необхідно враховувати насамперед одержані фінансові результати і фінансовий стан підприємства, які є наслідками попередньої фінансово-господарської діяльності під впливом факторів об'єктивного характеру та ефективності управління.

Дивідендні виплати залежать також від структури капіталу, тобто співвідношення між власним (акціонерним) та позиченим капіталом. За умови залучення підприємством стороннього капіталу – використання кредитів банку, емісії облігацій, - виплата дивідендів стане можливою лише після відшкодування витрат на обслуговування боргу. Для оцінки здатності підприємства розраховуватися за борговими зобов'язаннями доцільно оцінити прийнятність значень деяких важливих показників (коефіцієнт покриття відсотків, коефіцієнт покриття кредитів).

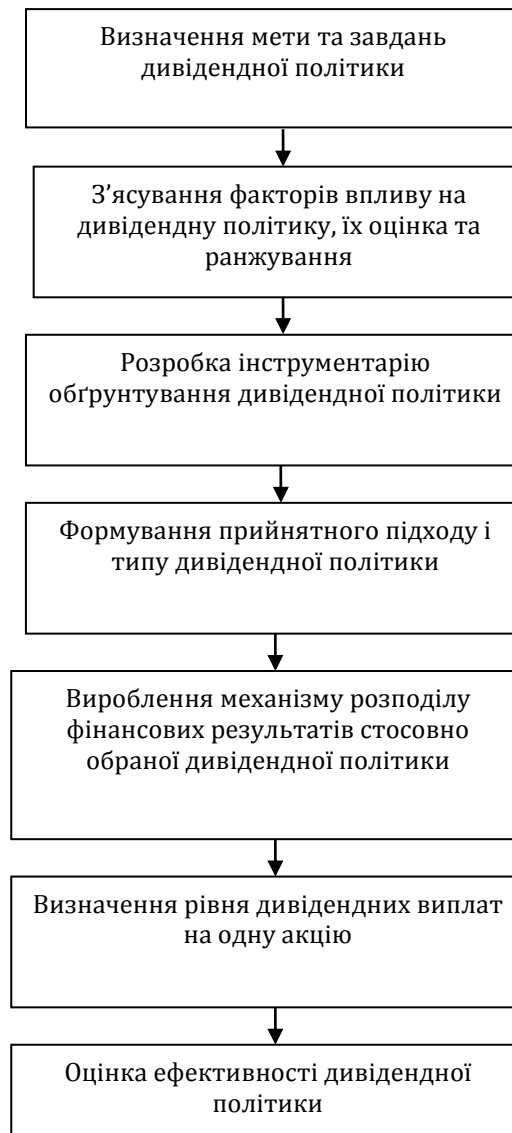


Рис. 1. Послідовність формування дивідендної політики

Дивідендні виплати породжують так звані «клієнтурний» і «інформаційний» ефекти.

Спрямованість дивідендної політики значною мірою визначається кількістю, складом акціонерів, рівнем їх контролю та цільових орієнтирів. Маються на увазі їх вік, освіта, психологічні особливості, характер інвестиційної участі (індивідуальний, інституційний інвестор), частка у акціонерному капіталі (мажоритарний, міноритарний інвестор). «Клієнтурний» ефект пояснюється тим, що різні акціонери зацікавлені в різних дивідендних виплатах. Так заможніші акціонери, як правило, схильні до реінвестування прибутку, тоді як менш заможні - до виплати дивідендів. Тому підприємство, вирішуючи питання дивідендних виплат, орієнтується на переважаючі у акціонерному товаристві настрої і очікування.

Як свідчить практика розвинутих країн, стабільний рівень дивідендних виплат за інших рівних умов позитивно впливає на ринковий курс акцій. Відсутність дивідендів або їх різке коливання свідчить про нестабільність і ризиковість підприємства-емітента корпоративних прав та призводить до зниження ринкового курсу. Таким чином зростання дивідендів є ознакою того, що менеджмент компанії передбачає період підйому, а скорочення дивідендів опосередковано свідчить про певні фінансові проблеми. Ці ознаки і справляють «інформаційний» ефект, тобто зміни в розмірах дивідендів інформують про підприємство.

Взаємозалежність між дивідендною політикою і ринковим курсом акцій описується класичним алгоритмом: курс акцій прямо залежить від дивідендів та обернено пропорційний темпу зростання дивідендів [5, с. 258]. Якщо компанія підвищує норму виплат і збільшує дивіденди, то тим самим сприяє зростанню курсу акцій. Однак, якщо збільшення дивідендних виплат супроводжується зниженням реінвестицій, очікуваних темпів зростання масштабів діяльності, то це позначиться на зниженні курсу

акцій. Тому оптимальна дивідендна політика покликана врівноважити ці альтернативи і віднайти баланс між поточними дивідендами і майбутнім зростанням, яке максимізує вартість акцій.

Важливим є також обернений зв'язок між ринковим курсом корпоративних прав і фінансово-господарською діяльністю емітента. Вплив низького ринкового курсу проявляється під час залучення підприємством фінансових ресурсів. За низького ринкового курсу корпоративних прав емісія може або взагалі не відбутися, або з мінімальним курсом, відповідно і мінімальним емісійним доходом. Отже, якщо підприємство планує залучати кошти за рахунок додаткової емісії, йому слід реалізувати дивідендну політику, спрямовану на підвищення ринкового курсу корпоративних прав.

Таким чином на формування дивідендної політики впливає певна сукупність факторів, які необхідно вивчати та оцінювати. Весь комплекс факторів можна поділити на дві основні групи: зовнішні, які створюються зовнішніми умовами діяльності підприємства, та внутрішні, які обумовлені особливостями діяльності акціонерного товариства.

До зовнішніх факторів належать:

- правові обмеження і податкова система – законодавчі норми формують пріоритетність окремих напрямків використання чистого прибутку (податки та інші вирахування), встановлюють нормативні параметри цього використання (ставки податків і зборів, система податкових пільг) та інші умови;
- загальноекономічна ситуація в країні – в умовах поживлення і підйому зростає середньоринковий рівень прибутку на вкладений капітал. Це зумовлює підвищення частки прибутку, яка капіталізується. Поглиблення спаду і економічна криза, ріст інфляції, навпаки, сприяють зростанню споживаної частки прибутку;
- доступність альтернативних зовнішніх фінансових ресурсів – якщо вартість позиченого капіталу є нижчою порівняно з середньозваженою вартістю власного капіталу, то це об'єктивно призводить до зростання споживаної частки прибутку підприємства, бо його інвестиційні потреби будуть задовольнятися за рахунок зовнішніх джерел фінансування. Якщо доступ до зовнішніх джерел обмежений чи вартість залучення позиченого капіталу вища, ніж середньозважена вартість капіталу, яка склалася на підприємстві, то більш ефективним буде збільшення частки прибутку, яка використовується для інвестування виробничого розвитку;
- перспектива привабливих інвестиційних проектів. Акціонери схильні відкласти сьогоденне споживання заради одержання в майбутньому надприбутків унаслідок реалізації перспективних інвестиційних проектів;
- загроза втрати контролю над управлінням компанії – зниження дивідендних виплат, а відповідно і курсу акцій, може призвести до їх масового продажу, а відтак, - і переходу контролю в акціонерному товаристві до рук інших осіб;
- стан кон'юнктури ринку продукції підприємства – сприятливі тенденції на товарному ринку стимулюють зростання капіталізованої частки прибутку і навпаки.

Основними внутрішніми факторами, що впливають на пропорції розподілу чистого прибутку і відповідно формування дивідендної політики, є:

- тип акціонерного товариства та внутрішній контроль над його управлінням. При формуванні дивідендної політики слід враховувати, яким є акціонерне товариство – публічним (є учасником ринку цінних паперів) чи приватним (акції якого не обертаються на фондовому ринку);
 - склад і структура зареєстрованого капіталу акціонерного товариства (акції прості чи привілейовані, іменні та на пред'явника, безвідкличні та з правом відклику). Доходи за привілейованими акціями є фіксованими і підлягають виплаті у першочерговому порядку навіть незалежно від одержаних фінансових результатів. У той час, як дивіденди за простими акціями не гарантуються, а залежать від результатів діяльності та рішення зборів акціонерів.
 - рівень прибутковості діяльності акціонерного товариства – за умови низького рівня рентабельності, а, відповідно, і меншої суми чистого прибутку свобода формування пропорцій розподілу прибутку, а саме - його споживання, суттєво обмежена. Крім того, певна частина чистого прибутку повинна скеровуватися до резервного капіталу;
 - рівень підприємницького ризику – нестійкість ринку, залежність від випадку, низька конкурентоспроможність продукції, нераціональність структури активів змушують підприємство відволікати власні фінансові ресурси на задоволення поточних потреб. Це, безумовно, призводить до зростання капіталізованої частки прибутку;
 - необхідність оновлення матеріально-технічної бази – якщо в портфелі підприємства є реальні проекти, внутрішня норма окупності яких значно перевищує середньозважену ціну інвестованого капіталу, і такі проекти можуть бути реалізовані у відносно короткий час, то частка капіталізованого прибутку зростає;
 - наявність внутрішніх фінансових ресурсів – якщо потреба в інвестиційних ресурсах, що забезпечує приріст операційної діяльності, може бути задоволена за рахунок зростання амортизаційних відрахувань, продажу основних засобів чи інших активів, то можливості використання прибутку з метою споживання, а саме збільшення дивідендних виплат, розширюються;
-

-
- етап життєвого циклу підприємства – на ранніх стадіях життєвого циклу підприємства мають більші потреби, а тому більше інвестують у свій розвиток. Для них, як правило, обмеженим є доступ до зовнішніх джерел фінансування, тому частка капіталізованого прибутку зростає;
 - рівень платоспроможності і ліквідності підприємства – в умовах невисокого рівня платоспроможності і ліквідності акціонерне товариство не може спрямувати значний обсяг прибутку на споживання. Це призвело б до суттєвого зниження рівня ліквідності активів, які підтримують поточну платоспроможність, а також до зростання загрози банкрутства.

Обґрунтування управлінських рішень щодо виваженої, раціональної дивідендної політики повинно базуватися на основі аналізу поєднання впливу всіх факторів, що її зумовлюють.

У таблиці 2 систематизовано залежність між актуальними факторами формування дивідендної політики і відповідними варіантами її втілення. Виваження управлінських рішень в умовах ускладненого вибору прийнятного варіанту передбачає застосування відповідних методів, які в економічній літературі отримали назву евристичних [10, с. 94-133].

Запропонована матриця зв'язку є прикладом застосування евристичного підходу слабо упорядкованого творчого пошуку до вирішення проблеми вироблення варіанту дивідендної політики. Однак за умови можливості використання формалізованих, кількісно виражених факторів та повноти їх репрезентування вибір варіанта дивідендної політики буде більш мотивованим, що безумовно сприятиме однозначному вирішенню проблеми.

Під час формування дивідендної політики із сукупності факторів необхідно обрати найбільш важливі (пріоритетні) для товариства в певний момент часу. Аналіз факторів, їх ранжування і відбір найбільш прийнятних здійснюється за допомогою евристичних методів, а саме - методів рангів та розташування пріоритетів. Методика та особливості застосування вказаних методів докладно розглянуті нами [10, с. 111-116].

В окремих випадках при виробленні дивідендної політики більш детального дослідження потребує її зв'язок з етапом життєвого циклу, в якому перебуває акціонерне товариство. Відповідний етап життєвого циклу підприємства можна розглядати як неформальний критерій формування дивідендної політики. З цією метою необхідно визначити, які етапи життєвого циклу вже пройдено і на якому етапі перебуває конкретне підприємство в наш час. Ідентифікацію життєвого циклу можна здійснити за допомогою застосування математичних моделей і звітних даних підприємства. Етапи життєвого циклу та відповідно перехід підприємства від одного до іншого і є підставою для перегляду дивідендної політики та її трансформації.

У науковій літературі зустрічається різні точки зору стосовно етапів, стадій життєвого циклу підприємства, їх назв та змісту. За основу може слугувати варіант, наведений на рис. 2.

Обґрунтування типу дивідендної політики відповідно до етапу життєвого циклу здійснюється з урахуванням його відповідності тим завданням діяльності, які властиві саме цьому етапу. У таблиці 3 наведено характеристику прийнятних варіантів дивідендної політики. Запропонований метод є простим у використанні, однак слід вказати, що на певному етапі життєвого циклу підприємства можливе застосування декількох варіантів дивідендної політики. Отже, прийняття грамотного управлінського рішення залежатиме від професійного досвіду, інтуїції та компетентності особи, яка його приймає.

Цей метод успішно використовується в стратегічному аналізі з метою виявлення неприйнятних на певному етапі життєвого циклу підприємства варіантів дивідендної політики.

Обґрунтування акціонерним товариством тієї чи іншої дивідендної політики є складним завданням і, як правило, залежить від встановлення оптимальних пропорцій поділу прибутку на капіталізацію і споживання. Саме раціональність розподілу прибутку має збалансувати як поточні, так майбутні інтереси акціонерів.

З позиції поточних інтересів акціонерам слід більшу частку прибутку виплачувати у вигляді дивідендів. Якщо протягом певного періоду часу це завдання не виконується, то більшість акціонерів розмірковує про доцільність інвестування, приймає рішення щодо продажу акцій. Величина дивідендів безпосередньо впливає на курс акцій і в такому випадку призведе до їх зниження.

Майбутні інтереси акціонерів спрямовані на зростання курсу акцій і відповідно на отримання курсового доходу у разі їх продажу.

Саме такі міркування є важливими при формуванні оптимальної дивідендної політики і покладені в основу методу, що базується на максимізації доходів акціонерів (власників і інвесторів). Насамкінець упорядкування інтересів акціонерів можна подати у такому вигляді.

Таблиця 2. Матриця зв'язку факторів формування дивідендної політики та варіантів її втілення

Методика Фактори	Залишкова	Стабільного розміру дивідендів	Стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди	Стабільного рівня дивідендних виплат	Постійного зростання дивідендів
Правові (законодавчі) обмеження	Порядок формування резервного капіталу	Порядок формування резервного капіталу	Порядок формування резервного капіталу	Порядок формування резервного капіталу	Порядок формування резервного капіталу
Податкові обмеження	Подвійне оподаткуван ня	Подвійне оподаткування	Подвійне оподаткування	Подвійне оподаткування	Подвійне оподаткування
Клієнтурний ефект	Наявність акціонерів із значним пакетом акцій	Наявність акціонерів із значним пакетом акцій	Наявність дрібних інвесторів	Є дрібні акціонери і акціонери з великим пакетом акцій	Переважають дрібні інвестори
Інвестиційна активність	Акціонерне товариство має значну інвестиційн у програму	Активність інвестиційної діяльності є залежною від динаміки фінансових результатів	Акціонерне товариство має високу інвестиційну активність	Інвестиційна активність змінюється відповідно до динаміки прибутку	Інвестиційна активність знижується
Доступність джерел фінансування	Зовнішні джерела фінансуванн я обмежені і мають значну вартість	Вартість позиченого капіталу є нижчою за середньозважен у вартість власного капіталу	Вартість позиченого капіталу є нижчою за середньозважену вартість власного капіталу	Вартість позиченого капіталу є нижчою за середньозважен у вартість власного капіталу	Вартість позичених джерел є низькою
Оновлення матеріально- технічної бази	Значна частка капіталу спрямована на завершення інвестиційн их проектів	Ринкові обмеження щодо обсягів операційної діяльності	Динамічний розвиток діяльності	Умови та результати діяльності мають стабільний характер	Ринкові обмеження щодо обсягів операційної діяльності
Етапи життєвого циклу	Поява; старі ння	Поява; зрілість; старіння	Зростання; зрілість; старіння	Зрілість	Зростання; зрілість
Зв'язок з дивідендною історією	Не береться до уваги	Збереження встановленого статусу інвестиційної привабливості	Зниження інвестиційної привабливості акцій через непевність дивідендних виплат	Збереження встановленого статусу інвестиційної привабливості	Формування ділової репутації та позитивного іміджу акціонерного товариства

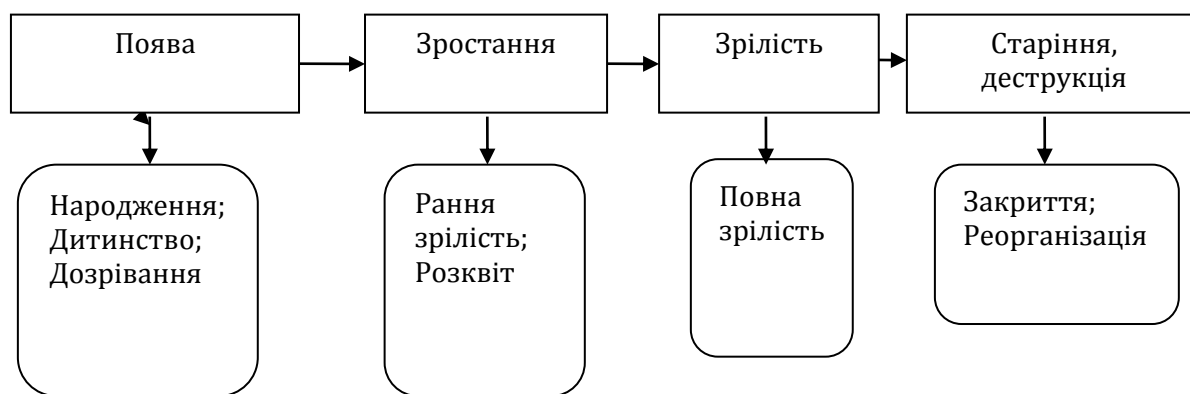


Рис. 2. Етапи життєвого циклу підприємства

Таблиця 3. Типологія дивідендної політики відповідно до життєвого циклу підприємства

Етапи / підетапи життєвого циклу	Першочергові завдання	Типи дивідендної політики
1. Поява – народження; – становлення; – дитинство; – дозрівання.	виживання і отримання прибутку наростаючі темпи зростання	залишкова політика та політика стабільного розміру дивідендних виплат, залишкова політика, політика стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди або стабільного коефіцієнту виплат
2. Зростання – рання зрілість; – розквіт сил.	сталі темпи зростання	політика постійного зростання розміру дивідендів та стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди,
3. Зрілість	підтримання сформованих позицій та позитивної динаміки	політика постійного зростання дивідендних виплат, стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди та стабільного коефіцієнта виплат
4. Старіння	подолання кризового стану, реорганізація	залишкова політика, політика постійного зростання дивідендних виплат

$$CDA = DV + \Delta PKA \times Kp. a. \rightarrow max, \quad (1)$$

де:

CDA – сукупний дохід акціонера внаслідок застосування певної дивідендної політики;

DV – дивідендні виплати;

ΔPKA – приріст ринкового курсу акцій;

Kp. a. – коефіцієнт ризикованості інвестування в акції товариства.

Цей показник доцільно використовувати як провідний критерій за структурно-логічною схемою обґрунтування дивідендної політики, відображеною на рис. 3.

Моделювання оптимальних пропорцій розподілу прибутку для різних варіантів дивідендної політики передбачає незмінний обсяг чистого прибутку для кожного варіанта. Необхідно вказати, що в акціонерних товариствах чистий прибуток розподіляється наступним чином; насамперед за рахунок прибутку формується резервний капітал та інші фонди, якщо вони передбачені статутом, потім обсяг прибутку, що залишився, (так званий дивідендний коридор) розподіляється на фонд дивідендних виплат і капіталізовану частину. Суть дивідендної політики надалі зводиться до пошуку варіантів співвідношення складових дивідендного коридору.

Прогнозування майбутніх (відкладених) доходів акціонерів на основі зростання ринкової ціни акцій є доволі складною проблемою, яка не має однозначного вирішення.

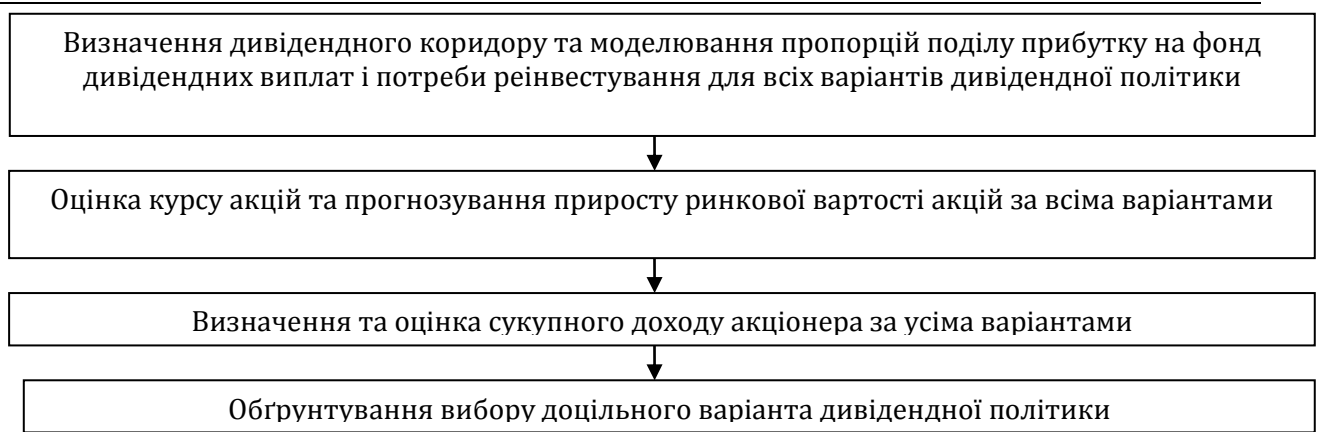


Рис. 3. Структурно-логічна схема обґрунтування дивідендної політики за критерієм максимального доходу власників

У світовій практиці для вирішення цієї проблеми використовують підхід, який базується на припущенні, що загальна вартість акцій певного підприємства відповідає вартості цього підприємства як бізнесу. Завдання зводиться до того, щоб визначити реальну суму коштів, які може сплатити потенційний інвестор за придбання цілісного майнового комплексу (незалежно від форми власності й організаційно-правової форми господарювання). Цей підхід використовують і оцінювачі, які визначають за якою стартовою ціною можуть бути виставлені на продаж певні пакети акцій. Логічно припустити, що різниця у вартості бізнесу у результаті застосування різних варіантів дивідендної політики спричинить таку ж зміну у прирості вартості акцій.

$$\Delta PKA = ВБД2 - ВБД1 = PKAD2 - PKAD1, \quad (2)$$

де :

ВБД1, ВБД2 – відповідно вартість бізнесу до переходу і після переходу на інший варіант дивідендної політики;

PKAD1, PKAD2 – відповідно ринкова вартість його акцій, що передують переходу та після переходу на інший варіант дивідендної політики.

У країнах з ринковою економікою для прогнозування вартості підприємства як бізнесу також використовують спеціальні методи оцінювання.

Суть методу додаткових доходів полягає у тому, що при оцінці об'єкта відштовхуються від вартості підприємства як суми вартостей його активів. Далі визначають очікувані середньорічні чисті доходи цього об'єкта шляхом екстраполяції результатів за низку минулих періодів (5-10 років). Додаткові можливі доходи інвестора розраховують як різницю між середньорічними очікуваними доходами і очікуваними доходами за умови альтернативного інвестування (банківський відсоток за депозитами тощо). З огляду на такі міркування, вартість підприємства складається з суми вартостей його активів та добутку очікуваних середньорічних додаткових доходів на тривалість очікуваного періоду його функціонування. Визначена таким чином вартість підприємства як бізнесу буде прирівнюватися до загальної вартості пакета його акцій.

Використання цього методу є достатньо логічним, оскільки він враховує не тільки вартість активів, але й дохідність підприємства, тобто інтегрує майновий і дохідний підходи оцінки. Його недоліком є певна умовність визначення додаткових витрат і недостатня обґрунтованість величини майбутніх чистих надходжень (на рівні тих, що відбувались у минулому).

Поєднує в собі майновий і дохідний підхід також і модель Ольсона, згідно з якою вартість компанії виражається через поточну вартість її чистих активів і дисконтованого грошового потоку надприбутковості (відхилення очікуваного прибутку від середньоринкового значення прибутковості).

Вартість підприємства визначають і як теперішню вартість очікуваних доходів за прогнозований період його функціонування з використанням колективних експертних оцінок. При цьому річна очікувана дохідність є середньозваженою величиною, отриманою, як добуток значень висловлених кожним експертом прогнозних оцінок (песимістичних, стриманих і оптимістичних) на імовірності їх одержання. Недоліком такого підходу є складність у підборі експертів, значна доля суб'єктивізму оцінки. Інша важлива методологічна проблема таких розрахунків пов'язана з обґрунтованістю вибору значення ставки дисконтування або коефіцієнта знецінення грошової одиниці. Адже від коректного його значення залежить точність і адекватність одержаних оцінок приведеної (теперішньої) вартості очікуваних доходів.

Якщо прямим методом визначення вартості підприємства з якихось причин є неможливим, то вдаються до аналогового (ринкового) підходу. При цьому визначають ринкову вартість аналізованого об'єкта як добуток його чистого прибутку за останній календарний період, що передуює оцінці, на значення коефіцієнта ціна/дивіденд, одержаного як середнє значення, розраховане за сформованою репрезентативною вибіркою подібних підприємств галузі, акції яких вільно обертаються на фондовому ринку. Однак нерозвиненість вітчизняного фондового ринку і його недостатня прозорість є суттєвими перешкодами для його застосування.

Достатньо широке застосування має метод капіталізованих доходів, згідно з яким ринкова вартість підприємства та його акцій визначається як чиста приведена вартість потоку майбутніх надходжень, які ці активи забезпечують його власнику. За акціями ці надходження мають форму дивідендів.

Базова модель ринкової вартості акцій за умовами її використання протягом невизначеного періоду має вигляд [9, с. 97]:

$$PBA = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_i}{(1+r)^i} \quad (3),$$

де: D_i - сума дивідендів на акцію, яка передбачається у i - періоді; r - норма дохідності за акціями, виражена десятковим дробом, мінімально прийнята для інвестора.

Тоді очікуваний приріст ринкової вартості всього пакету акцій підприємства:

$$\Delta PBA = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{\Delta DB}{(1+r)^i} \quad (4),$$

де ΔDB - зростання дивідендних виплат порівняно з попереднім періодом.

Слід зазначити, що вказані моделі оцінювання вартості акцій повинні враховувати особливості їх випуску та обігу. Так у випадку придбання контрольного пакету акцій у їх ціну слід внести премію за право контролю, а у разі передбаченої можливості відклику привілейованих акцій, - компенсацію за можливість відкликання, при можливості їх конвертації у прості акції - відповідні надбавки.

Особливості обігу акції на вітчизняному фондовому ринку, а саме: утворення контрольних пакетів, обмеження щодо вільного обігу, непрозорість ринку, відсутність дивідендів як наслідок низької прибутковості акціонерних товариств, відсутність дивідендних історій, непрогнозованість дивідендних політик окремих акціонерних товариств, спекулятивний характер операцій - значно ускладнюють застосування класичних моделей оцінювання вартості акцій, побудованих на врахуванні очікуваних дивідендних виплат [11; 12; 13].

Висновки та перспективи подальших розвідок

Підсумовуючи сказане, можна зробити висновок, що специфіка завдань, які стоять перед кожним конкретним акціонерним товариством у процесі його розвитку, відмінність внутрішніх і зовнішніх умов їх діяльності не дозволяють виробити єдину модель формування дивідендної політики, яка б мала універсальний характер. Однак використання запропонованого вище методичного інструментарію значною мірою сприятиме обґрунтуванню управлінських рішень щодо вираженої ефективної дивідендної політики акціонерного товариства.

Список літератури

1. Про акціонерні товариства [Електронний ресурс] : закон України. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/514-17>.
2. Податковий кодекс України від 02. 12. 2010 № 2755-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.
3. Дохід [Електронний ресурс] : положення (стандарт) бухгалтерського обліку 15. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0860-99>.
4. Аналіз практики дивідендних виплат [Електронних ресурс] / Н. В. Харченко // Вісник Полтавської державної аграрної академії, 2012. – №1. – С. 148-153. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/chem_chem_biol/VPDAA/2012
5. Ковалев, В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности [Текст] / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 1996. - 432 с.
6. Нікбахт, Е. Финанси. Пер. з англ. В. Овсієнка та В. Мусієнка [Текст] / Е. Нікбахт, А. Гроппеллі - К. : Основи, 1993. - 383 с.
7. Бланк, И. А. Управление формированием капитала [Текст] / И. А. Бланк – К. : «Ника – Центр», 2000. -512 с.

-
8. Віннікова, В. Сутність та зміст дивідендної політики підприємства [Текст] / В. Віннікова // Вісник ТНЕУ, 2011. - №4. - С. 77-82.
 9. Юшко, Ю. И. Корпоративные финансы: теория, методы и модели управления. [Учеб. -метод. пособие] [Текст] / Ю. И. Юшко -Минск: ФУА информ, 2006. – 576 с.
 10. Серединська, В. М. Економічний аналіз: навч. посіб. [Текст] / В. М. Серединська, О. М. Загородна, Р. В. Федорович. –Тернопіль, АСТОН, 2010. - 592 с.
 11. Салига, К. Дивідендна політика підприємства як напрям покращення його інвестиційної привабливості [Текст] / К. Салига, А. Стринадко //Економічний аналіз. – 2011. – Вип. - 8. Частина 2. – С. 59-61.
 12. Свідерська, І. М. Проблеми реалізації дивідендної політики підприємств [Електронний ресурс] / І. М. Свідерська. //Режим доступу: http://www.rusnauka.com/25_PNR_2013/Economics/3_143876.doc.htm
 13. Беженар, Т. В. Особливості проведення дивідендної політики на вітчизняних акціонерних товариствах [Електронний ресурс] / Т. В. Беженар, О. С. Козачок. – Режим доступу: http://asconf.com/rus/archive_view/1106.

References

1. About joint-stock companies [Zakon Ukrayiny : The Law of Ukraine (2008). Retrived February 25, 2014, from <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/514-17>.
2. Tax Code of Ukraine № 2755-VI. (2010). Retrived February 25, 2014, from: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.
3. National Provision (Standart) of Accounting 15 "Income" [Polojennya (Standart) buhgalterskogo obliku 15 "Dohid"]. (n.d.). Retrived February 25, 2014, from <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0860-99>.
4. Harchenko, N. V. (2012). Analysis of The Dividend Payment Practice [Analiz praktyky devidendnyh vyplat] Visnyk Poltavskoyi Derzhavnoyi Agrarnoyi Akademiyi, 1, 148-153. Retrived February 25, 2014, from http://www.nbuv.gov.ua/portal/chem_chem_biol/VPDAA/2012.
5. Kovalev, V. V. (1996). Financial Analysis: Capital Management. Investment Choices. Reporting Analysis [Finansovyy analiz: Upravlenie kapitalom. Vybory investitsiy. Analiz otchetnosti]. Moscow: Finansy I Statistika.
6. Nikbaht, A & Groppelli, A. (1993) Finance [Finansy]. Kyiv: Osnovy.
7. Blank, I. (2000) Managing the Forming of Capital. [Upravlinnia formuvanniam kapitalu]. Kyiv: Nika-Center.
8. Vinnikova, V. (2011). The Essence and Content of Entity's Dividend Policy [Sutnist ta zmist dyvidendnoyi polityky] Visnyk TNEU, 4, 77-82.
9. Yushko, Y. I. (2006). Corporative Finance: Theory, Methods and Managing Models [Korporativnyye finansy: teoriya, metody i modeli upravleniya] Minsk: FAUinform.
10. Seredynska, V. M. & Zaharodna, O. M. & Fedorovych R. V. (2010) Economic Analysis [Ekonomichnyi analiz]. Ternopil: ASTON.
11. Salyga, K. & Strynadko, A. (2011). Entity's Dividend Policy as a Direction of It's Investment Attractiveness Improvement [Dyvidendna polityka pidpryemstva yak napryam pokraschennya yoho investytsijnoji pryvablyvosti] Ekonomichnyi analiz, 8/2, 59-61.
12. Sviderska, I. M. (2013). Problems of Entity' Dividend Policy Realization [Problemy realizatsiyi dyvidendnoyi polityky pidpryemstva]. Retrived February 25, 2014, from: http://www.rusnauka.com/25_PNR_2013/Economics/3_143876.doc.htm
13. Bejenar, T. V. & Kozachok, O. S. (2012). Peculiarities of Dividend Policy Completing in Native (Ukrainian) Joint-stock Companies [Osoblyvosti provedeniya dyvidendnoyi polityky na vitchyznyanyh actionernykh tovarystvah] Retrived February 25, 2014, from: http://asconf.com/rus/archive_view/1106.

Стаття надійшла до редакції 11.03.2014 р.