

споріднених потоків щодо обслуговування матеріального потоку.

Як бачимо, наведене співпадає із визначенням змістовного узагальнення рухомості матеріальних ресурсів відповідно до поданого на рисунку, а відтак визначає ґрунтовність такого подання. Водночас, розгляд об'єктів управління матеріальними ресурсами з погляду потокового підходу дозволяє стверджувати, що матеріальний потік підприємства є уособленою консолідуючою характеристикою руху його матеріальних ресурсів, яка спрямована на безперервність функціонування підприємства відповідно до встановлених цілей.

Таким чином, у роботі відображено змістовність розкриття поняття "матеріальні ресурси" та їх рухомості у процесі виробництва відповідно до наявності різних дефініцій, що дозволяють описати такий рух. Разом із цим у статті також подано доповнення для уточнення визначення поняття "матеріальний потік", розкрито ознаки для класифікаційної побудови різновидів матеріального потоку підприємства. У підсумку це й визначає ступінь отриманої наукової новизни. Утім, як напрямок подальших досліджень слід вказати на доцільність узагальненого розгляду руху матеріальних та фінансових ресурсів підприємства, визначення критеріїв оптимальності такого руху й дослідження ознак розривів у потоках матеріальних та фінансових ресурсів.

**Література:** 1. Баранець Г. В. Управління матеріальними та фінансовими потоками підприємства на основі логістичного підходу : автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к. е. н. : спец. 08.00.04 "Економіка та управління підприємствами (переробна промисловість)" / Г. В. Баранець. – Донецьк : Інститут економіки промисловості НАНУ, 2007. – 24 с. 2. Дудко В. Б. Енергетичний аспект логістичної системи як критерій управління мікрологістичним матеріальним потоком / В. Б. Дудко, О. М. Шевченко // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – № 9. – С. 66–72. 3. Железняк В. Ю. Логістичний підхід в управлінні матеріальними запасами на машинобудівному підприємстві : автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к. е. н. : спец. 08.00.04 "Економіка, організація та управління підприємствами" / В. Ю. Железняк. – Донецьк : Інститут економіки промисловості НАНУ, 2005. – 23 с. 4. Карп І. М. Використання логістичних систем в управлінні підприємством : автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к. е. н. : спец. 08.00.04 "Економіка, організація та управління підприємствами" / І. М. Карп. – Тернопіль : ТДЕУ, 2006. – 22 с. 5. Ванюшкін О. С. Модель оптимізації співвідношення "ризик – витрати – прибуток" при розробці WBS-структури інвестиційних проєктів / О. С. Ванюшкін // Управління проєктами і розвиток виробництва : зб. наук. пр. – 2002. – № 2. – С. 59–66. 6. Вініченко М. М. Моделі системи бюджетування підприємства / М. М. Вініченко // Вісник технологічного університету Поділля. – 2003. – Т. 2; № 2. – С. 178 – 181. 7. Дроботова М. В. Управління матеріальними ресурсами промислових підприємств : автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к. е. н. : спец. 08.07.01 "Економіка промисловості" / М. В. Дроботова. – Харків : ХДПУ, 2000. – 15 с. 8. Сегін А. Інформаційні моделі руху матеріальних та нематеріальних потоків у банківській діяльності / А. Сегін, Н. Галапуп // Наука молода. – 2003. – № 1. – С. 37–40. 9. Азаренкова Г. М. Фінансові потоки в системі економічних відносин / Г. М. Азаренкова. – Харків : ВД "ИНЖЕК", 2006. – 328 с. 10. Аналіз хозяйственной деятельности в промышленности / Н. А. Русак, В. И. Стражев, О. Ф. Мигун и др. ; под общ. ред. В. И. Стражева. – Мн. : Высшая школа, 1999. – 398 с. 11. Шендригоренко М. Т. Методика обліку, контролю і аналізу матеріальних ресурсів : автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к. е. н. : спец. 08.06.04 "Бухгалтерський облік, аналіз та аудит" / М. Т. Шендригоренко. – К. : КНЕУ, 2000. – 15 с. 12. Войтків Л. С. Управління матеріальними ресурсами у період реструктуризації підприємства : автореф. дис. на здоб. наук.

ступ. к. е. н. : спец. 08.06.01 "Економіка, організація та управління підприємствами" / Л. С. Войтків. – Тернопіль : Тернопільська академія народного господарства, 2005. – 23 с. 13. ПСБО 2 "Баланс" [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.rada.gov.ua. 14. Піскова Ж. В. Вдосконалення організаційно-економічного механізму зниження ресурсоемності продукції підприємствами : автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к. е. н. : спец. 08.00.04 "Економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності)" / Ж. В. Піскова. – Дніпропетровськ : Національний гірничий університет, 2008. – 20 с. 15. Кальченко А. Г. Основи логістики / А. Г. Кальченко. – К. : Тов. "Знання", КОО, 1999. – 135 с. 16. Бурмака М. М. Управління матеріальними ресурсами в організації дорожнього господарства : автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к. е. н. : спец. 08.06.01 "Економіка, організація та управління підприємствами" / М. М. Бурмака. – Харків : Українська державна академія залізничного транспорту, 2002. – 20 с.

Стаття надійшла до редакції  
04.09.2009 р.

УДК 658.155.2

Дєєва Н. Е.

## ДІАГНОСТИКА ТИПІВ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ

*The evolution of the legal adjusting of dividend policy of joint-stock companies is traced in Ukraine. An estimation to fund market development from point of extra charge and payment of dividends is given. The types of dividend policy on the basis of information of the financial reporting 30 Ukrainian joint-stock companies are diagnosed. Measures on the improvement of mechanism of extra charge and payment of dividends are grounded.*

Недосконала дивідендна політика є однією з найбільш серйозніших вад корпоративного управління в Україні. О. Розинка [1] справедливо вказує на неспрацювання в Україні однієї з найважливіших форм реалізації акціонерної власності – дивіденду, що не дає змоги підприємствам залучити у виробництво значний інвестиційний потенціал домогосподарств. Проблема поглиблюється впливом на Україну світової фінансової кризи: зміна кон'юнктури на товарних ринках призводить до зниження прибутковості і навіть збитковості корпорацій; падіння фондових ринків і дефіцит ліквідності банківської системи роблять проблематичними їх фінансування із зовні. Це обумовлює використання корпораціями залишкового підходу до формування дивідендної політики і знижує її роль в управлінні корпораціями.

Серед вчених існують різні погляди на сутність дивідендної політики. Ю. А. Сагайдак зводить її до раціонального розподілу прибутку підприємства [2, с. 11]. Погоджуємося з Н. Г. Пігуль, що це дещо спрощений підхід. Дивідендну політику слід розглядати як складову формування відповідної корпоративної моделі, а саме як інструмент реалізації певної фінансової стратегії корпорації і елемент її корпоративної культури. Тип дивідендної політики є похідним від стадій життєвого циклу корпорації та особливостей її фінансово-економічного розвитку [3, с. 2].

О. В. Козлова уточнює, що дивідендна політика, як вагомий інструмент регулювання корпоративних відносин, визначає пропорції розподілу доданої вартості, що створюється акціонерним товариством, між доходами власників та іншими учасниками, а також пропорції розподілу доходів власників між споживанням і реінвестуванням [4, с. 6]. Вона визначає категорію "дивідендний потенціал акціонерного товариства" як здатність підприємства задовольняти інтереси всіх учасників корпоративного управління. Я. І. Невмержицький також звертає увагу на специфічність показників ефективності дивідендної політики підприємства для окремих груп інтересів [5].

Узагальнення світового та вітчизняного наукового досвіду розробки ефективної дивідендної політики акціонерних товариств дозволили К. О. Федотовій сформулювати основні положення формування дивідендної політики в умовах вітчизняної економіки з поєднанням тверджень традиційної і біхевіристичної фінансової теорії [6].

Не припиняючи цінності наведених вище висновків, слід вказати на їх теоретичний характер. Однак теорія є абстрактною і розкриває явище певною мірою формально, тоді як практика виражає всю складність і своєрідність безпосередньої реальності.

Основна мета дослідження узагальнення практики виплати дивідендів українськими корпораціями та ідентифікація на цій основі існуючих типів дивідендної політики, вироблення рекомендацій щодо їх розвитку.

На дивідендну політику корпорації впливають чинники юридичного, економічного і фінансового характеру: юридичні обмеження, інвестиційні можливості корпорації, потреба збереження контролю над акціонерним капіталом і його доходність.

Закон України "Про господарські товариства" чітко не врегулював питання дивідендної політики акціонерного товариства [7]. У ст. 37 лише застерігалось, що Статут акціонерного товариства повинен містити відомості про строк та порядок виплати частки прибутку (дивідендів) один раз на рік за підсумками календарного року. Варто зауважити, що виплата дивідендів тільки раз на рік суперечить світовій практиці, яка не обмежує частоту цієї операції. Звичайною нормою є виплата дивідендів один раз в півроку або в квартал, рідше — один раз в місяць. Попередні дивіденди є практикою відкритих акціонерних товариств [8, с. 137].

Прийняття Закону України "Про акціонерні товариства" удосконалило правове регулювання розробки і реалізації дивідендної політики підприємств: надано нормативне визначення терміна "дивіденд", визначено джерела і граничні терміни виплати дивідендів. Відповідно до ст. 30 Закону України "Про акціонерні підприємства" дивіденд — частина чистого прибутку, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу. За акціями одного типу та класу нараховується однаковий розмір дивідендів [9]. Товариство виплачує дивіденди виключно грошовими коштами. Виплата дивідендів здійснюється з чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку в обсязі, встановленому рішенням загальних зборів акціонерного товариства, у строк не пізніше шести місяців після закінчення звітного року. У разі відсутності або недостатності чистого прибутку звітного року та нерозподіленого прибутку минулих років виплата дивідендів за привілейованими акціями здійснюється за рахунок резервного капіталу товариства.

Ринок пайового капіталу розпочав активно розвиватися в Україні з 2001 р. і формувати попит на акції, за якими виплачуються дивіденди. З 2004 р. він мав стійку тенденцію до зростання, але був нестабільним. У 2002 та 2004 виникав ефект дивідендного дисконту 39,2% і 31,9%, відповідно. Проте в 2005 і 2006 рр. виплата дивідендів вплинула на підвищення ціни акцій на 15,3% та 48,9%, відповідно [10]. Але незважаючи на це, кількість підприємств, які виплачують дивіденди, після деякого зростання у 2005 р. скоротилося у

2006 р. (рис. 1, 2). Позитивно динамікою слід вважати лише зростання загальної суми виплачених дивідендів.

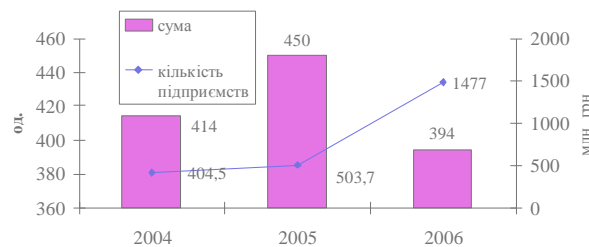


Рис. 1. Динаміка сплати дивідендів закритими акціонерними товариствами

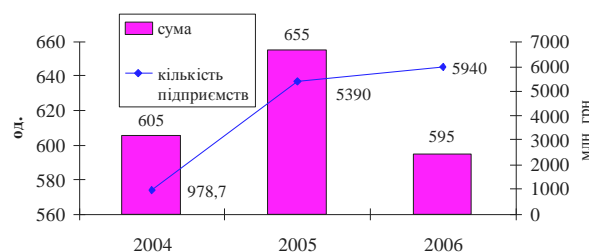


Рис. 2. Динаміка сплати дивідендів відкритими акціонерними товариствами

Частка акціонерних товариств, які виплатили дивіденди у 2006 р., є дуже малою і складає за відкритими — 5,24% їх загальної кількості, за закритими — 1,8%. У 2004 р. 50,8% від загального обсягу сплачених дивідендів ЗАТ приходить на 5 емітентів: 19,32% — "А.Е.С Київобленерго", 8,98% — "Синтез Ойл", 8,9% — "Ей-І-Ес Рівнеенерго", 7,41% — "Графія Україна", 6,18% — "Страхова компанія "Еталон".

Найбільші обсяги дивідендів (71,16% від загального обсягу) серед відкритих акціонерних товариств за підсумками 2004 р. сплатили "Укртелеком" — 32,05% від загального обсягу, "Київстар Дж.Ес.Ем" — 27,14%, "Черкаське хімволокно" — 6,86%, СК "Лемма" — 5,11%.

Для визначення типів дивідендної політики було проаналізовано дані про чистий прибуток, нараховані і виплачені дивіденди по 30 акціонерних підприємствах України.

Інформаційною основою дослідження є дані фінансової звітності:

у рядках 220 (225) форми 2 "Звіт про фінансові результати" наводиться чистий прибуток (збиток) підприємства [11];

у рядку 350 "Сплачені дивіденди" форми 3 "Звіт про рух грошових коштів" показуються суми дивідендів, сплачені грошовими коштами [12];

у статті розділу "Розподіл прибутку" форми 4 "Звіт про власний капітал" наводиться сума нарахованих дивідендів (рядок 140) [13].

Розраховані коефіцієнти дивідендного виходу, співвідношення виплачених і нарахованих дивідендів дозволили розподілити досліджувані підприємства на 4 групи (таблиця):

1) підприємства, орієнтовані на виплату дивідендів більшої частини прибутку (ВАТ "Нижняодніпровський трубопрокатний завод", ВАТ "Укртелеком", ЗАТ "Графія Україна", ВАТ "А.Е.С.Київобленерго", ЗАТ "Ей-І-Ес Рівнеенерго", ЗАТ "Страхова компанія "Еталон"). Коефіцієнт дивідендного виходу коливається від 0,555 до 1,008, а коефіцієнт співвідношення виплачених і нарахованих дивідендів у більшості підприємств змінюється від 0,9 до 1,0, що свідчить про достатньо повне виконання оголошених зобов'язань перед акці-

онерами. По ВАТ "Нижньодніпровський трубопрокатний завод" значення дивідендного виходу більше 1 обумовили збитку 2008 р. на суму 108 619 тис. грн, коли дивіденди не нараховувалися;

2) підприємства, орієнтовані на виплату дивідендів значної частини прибутку (ВАТ "Арселор Міттал Кривий Ріг", ВАТ "Одеський припортовий завод", ВАТ "Харцизький трубний завод", ВАТ "Північний гірничо-збагачувальний комбінат", ВАТ "Центральний гірничо-збагачувальний комбінат", ВАТ "Концерн Стирол", ЗАТ Страхова компанія "ЛЕММА") Коефіцієнт дивідендного виходу коливається від 0,113 до 0,469, а коефіцієнт співвідношення виплачених і нарахованих дивідендів високий, у деяких – перевищує 1: ВАТ "Одеський припортовий завод" (1,085), ВАТ "Центральний гірничо-збагачувальний комбінат" (1,587), ВАТ "Концерн Стирол" (1,486). Це свідчить про використання для виплати дивідендів частини нерозподіленого прибутку;

3) підприємства, не орієнтовані на виплату дивідендів. У цю групу потрапили великі українські корпорації, як державні (Національна акціонерна компанія "Нафтогаз України", ЗАТ "УКРГАЗ-ЕНЕРГО"), так і приватні (ЗАТ "Систем капітал менеджмент", ЗАТ "Київстар Дж. Ес. Ем.", ВАТ "Крюківський вагонобудівний завод", ВАТ "Полтавський гірничо-збагачувальний комбінат", ВАТ "Запорізький металургійний комбінат "Запоріжсталь", ВАТ "Інгулецький гірничо-збагачувальний комбінат", ВАТ "Мотор Січ"). Коефіцієнт дивідендного виходу коливається від 0 до 0,078.

Корпоративно-дивідендна політика розглядається державою як потужний важіль наповнення дохідної частини загального фонду Державного бюджету України на 2009 р. (у сумі 1 165,7 млн грн) [14]. Акціонерним товариствам, у яких частка держави дозволяє здійснювати вирішальний вплив на рішення, які відносяться до компетенції вищого органу акціонерного товариства, планується частка прибутку, що направляється на виплату дивідендів [15]. Однак НАК

"Нафтогаз України" виплачував дивіденди лише за 2005 р. у сумі 128 036,4 тис. грн. Національна компанія не тільки не має чітко сформованої дивідендної політики, але і відрізняється непрозорістю формування фінансового результату. За даними фінансової звітності за 2007 р. прибуток складає 3 124,2 тис. грн, за даними фінансової звітності за 2008 р. збиток 2007 р. становить 12 083,1 тис. грн. ЗАТ "Укргаз-Енерго" жодного разу з моменту створення не нараховував дивіденди і фінансова звітність за 2008 р. закрита. Вади дивідендної політики мають й інші державні підприємства, які не увійшли до цієї групи. ВАТ "Одеський припортовий завод" при наявності чистого прибутку за 2008 р. у сумі 796 977 тис. грн нарахував і виплатив дивіденди у розмірі 194 399 тис. грн за рахунок іншого додаткового капіталу.

Великі приватні корпорації розглядають рішення про порядок розподілу прибутку як складову частину бізнес-стратегії, насамперед – стратегії інвестиційної, що підтверджує менеджмент Компанії СКМ, у якій немає чітко зафіксованої дивідендної політики [16]. Великі приватні національні компанії у переважній більшості випадків виступають стратегічним інвестором, націленим не стільки на одержання дивідендів сьогодні, скільки на забезпечення довгострокового прибуткового зростання бізнесу, яке у свою чергу, неможливе без істотних інвестицій – у модернізацію і реконструкцію виробничих потужностей підприємств;

4) підприємства з деформованою дивідендною політикою. Коефіцієнт дивідендного виходу коливається від -2,459 у ВАТ "Черкаське хімволокно" до 29,757 у ЗАТ з іноземними інвестиціями "Синтез Ойл". Значення коефіцієнту більше 1 означає, що дивіденди виплачувалися не лише за рахунок прибутку поточного року, але і нерозподіленого прибутку, а у деяких випадках збільшували непокриті збитки. Від'ємне значення коефіцієнту означає виплату дивідендів при наявності чистого збитку за аналізований період.

Таблиця

**Показники, які характеризують дивідендну політику акціонерних товариств за 2002 – 2008 рр.**

Назва підприємства	Чистий прибуток, тис. грн	Дивіденди, тис. грн		Коефіцієнт	
		виплачені	нараховані	дивідендного виходу	співвідношення виплачених і нарахованих дивідендів
1	2	3	4	5	6
<b>Підприємства, орієнтовані на виплату дивідендів більшої частини прибутку</b>					
1. ВАТ "Нижньодніпровський трубопрокатний завод"	1 556 286	1 569 363	1 573 743	1,008	0,997
2. ВАТ "Укртелеком"	1 935 534	1 848 921	1 829 398	0,955	1,011
3. ЗАТ "Графія Україна"	238 714,5	158 702,4	206 154,2	0,665	0,770
4. ВАТ "А.Е.С.Київобленерго"	461 997	287 999,1	291 874,9	0,623	0,987
5. ЗАТ "Ей-І-Ес Рівнеенерго"	197 648	112 473	113 375	0,569	0,992
6. ЗАТ "Страхова компанія "Еталон"	254 179,6	141 050,1	156 724,1	0,555	0,900
<b>Підприємства, орієнтовані на виплату дивідендів значної частини прибутку</b>					
7. ВАТ "Арселор Міттал Кривий Ріг"	15 894 084	7 459 349	7 467 915	0,469	0,999
8. ВАТ "Одеський припортовий завод"	2 052 969	807 479	744 233	0,393	1,085
9. ВАТ "Харцизький трубний завод"	2 119 175	766 010,1	834 512,7	0,361	0,918
10. ВАТ "Північний гірничо-збагачувальний комбінат"	8 052 979	2 498 123	2 513 906	0,310	0,994
11. ВАТ "Центральний гірничо-збагачувальний комбінат"	3 624 272	761 381	479 751	0,210	1,587
12. ВАТ "Концерн Стирол"	2 145 719	370 204,2	249 051,6	0,173	1,486
13. ЗАТ Страхова компанія "ЛЕММА"	441 902,3	50 000	60 000	0,113	0,833

1	2	3	4	5	6
<b>Підприємства, не орієнтовані на виплату дивідендів</b>					
14. Національна акціонерна компанія "Нафтогаз України"	1 631 712,3	128 036,4	102 070,5	0,078	1,254
15. ЗАТ "Київстар Дж. Ес. Ем."	12 261 413	542 813	3 460 000	0,044	0,157
16. ВАТ "Крюківський вагонобудівний завод"	1 037 720	23 933	16 496	0,023	1,451
17. ВАТ "Полтавський гірничо-збагачувальний комбінат"	1 410 379	32 981	30 797	0,023	1,071
18. ВАТ "Запорізький металургійний комбінат "Запоріжсталь"	3 821 392	84 661	91 082	0,022	0,930
19. ВАТ "Інгулецький гірничо-збагачувальний комбінат"	5 965 916	87 794	872 007	0,015	0,101
20. ВАТ "Мотор Січ"	352 683	4 926	11 759	0,014	0,419
21. ЗАТ "Систем кепітал менеджмент"	22 453 707	100 000	100 000	0,004	1,000
22. ЗАТ "УКРГАЗ-ЕНЕРГО"	1 806 346,8				
<b>Підприємства з деформованою дивідендною політикою</b>					
23. ЗАТ з іноземними інвестиціями "Синтез Ойл"	5 444	161 995,9	0	29,757	
24. ВАТ "Інтерлайп новомосковський трубний завод"	26 479,6	85 780,5	87 840	3,239	0,977
25. ВАТ "Електрометалургійний завод "Дніпроспецсталь" ім. А.М. Кузьміна"	364 541	634 515	648 243	1,741	0,979
26. ВАТ "Західенерго"	52 575	59 695	49 003	1,135	1,218
27. ВАТ "Крименерго"	-126 366	6 418	5 675	-0,051	1,131
28. Акціонерна компанія "Харківобленерго"	-284 485	21 480	9 816	-0,076	2,188
29. ВАТ "Державна енергогенеруюча компанія "Центренерго"	-89 618	31 827	59 424	-0,355	0,536
30. ВАТ "Черкаське хімволокно"	-32 282	79 368		-2,459	

Аналіз розподілів сум виплачених дивідендів дозволяє виявити найбільш привабливі у цьому аспекті корпорації (рис. 3). Виплата дивідендів характеризується експоненціальним розподілом, в інтервалі до 500 млн грн сконцентровано 20 досліджених підприємств (або 2/3), виплати від 500 млн грн до 1 млрд грн здійснили 4 підприємства – ВАТ "Одеський припортовий завод" (807,5 млн грн), ВАТ "Центральний гірничо-збагачувальний комбінат" (761,4 млн грн), ЗАТ "Київстар Дж. Ес. Ем." (виплачено за 2008 р. 542,8 млн. грн при нарахуванні 3 460 млн грн), ВАТ "Електрометалургійний завод "Дніпроспецсталь" ім. А. М. Кузьміна" (634,5 млн грн, у т. ч. 337,4 млн грн за 2008 р. при отриманих збитках 165,6 млн грн).

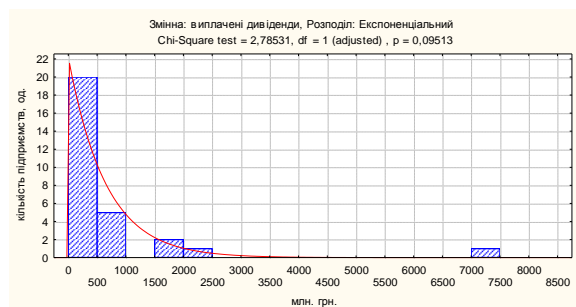


Рис. 3. Розподіл сум виплачених дивідендів досліджуваними акціонерними товариствами України протягом 2002 – 2008 рр.

В інтервалі виплат від 1,5 до 2,0 млрд грн знаходяться 2 підприємства: ВАТ "Нижньодніпровський трубопрокатний завод" (1 573,7 млн грн) і ВАТ "Укртелеком" (18 29,4 млн грн) ВАТ "Північний гірничо-збагачувальний комбінат" виплатив дивіденди у сумі 2 498,1 тис. грн. ВАТ "Арселор Міттал Кривий Ріг" – 7 459,3 млн. грн, у т. ч. 5 786,4 млн грн за 2008 р.

Дивідендний вихід характеризується нормальним розподілом (рис. 4).

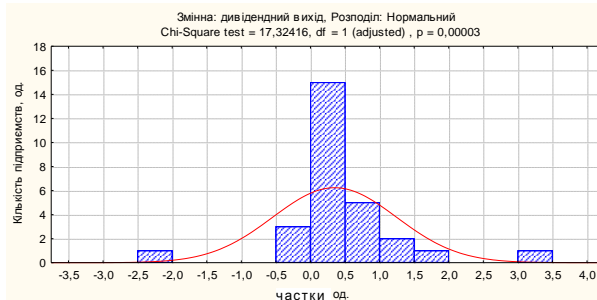


Рис. 4. Розподіл коефіцієнтів дивідендного виходу досліджуваних акціонерних товариств України протягом 2002 – 2008 рр.

Це означає, що переважна більшість спостережень (15 або 50%) сконцентрована в інтервалі від 0 до 0,5, 5 спостережень, або 16,7% – в інтервалі від 0,5 до 1,0. Є також відхилення як вліво, так і вправо.

Таким чином, можна зробити такі висновки із зазначених проблем і перспективи подальших досліджень у даному напрямку:

1. Дивідендна політика в Україні перебуває в стадії становлення. Високо концентрована акціонерна власність визначає індивідуальні пріоритети при розподілі прибутку і знижує роль дивідендної політики, оскільки у власників далеко не завжди є інтерес до підвищення ринкової вартості підприємства та одержання доходів через дивіденди.

2. Позитивною ознакою розвитку правового поля України щодо дивідендної політики слід вважати прийняття Закону України "Про акціонерні товариства". Разом з тим його вадами є встановлення лише граничних термінів сплати дивідендів та заборони їх виплати з певних джерел. Для підвищення інвестиційної привабливості акцій пропонуємо надати можливість українським підприємствам виплачувати дивіденди декілька разів на рік з обговоренням певної періодичності в статуті. Ураховуючи, що нерозподілений прибуток (непокритий збиток) відображається в одній і тій самій статті "Звіту про фінансові результати", пропонуємо встановити пряму заборону на виплату дивідендів шляхом збільшення непокритих збитків тощо.

3. Діагностовано типи дивідендної політики на основі даних фінансової звітності 30 українських акціонерних товариств протягом 2002 – 2008 рр. за рівнем коефіцієнту дивідендного виходу: з акцентом на виплату дивідендів більшої частини прибутку (від 0,5 до 1), з акцентом на виплату дивідендів значної частини прибутку (від 0,1 до 0,5), без акценту на виплату

дивідендів (від 0 до 0,1), деформований тип дивідендної політики (значення коефіцієнту від'ємні або значно більше 1).

4. У групи підприємств без акценту на виплату дивідендів та з деформованим типом потрапили великі державні й приватні компанії. Хоча вони працюють в одних економічних умовах, стратегія їх акціонерів кардинально розрізняється. Якщо власники приватних компаній відмовляються від виплат дивідендів на користь розвитку свого бізнесу, то держава вимагає від державних компаній щорічної виплати дивідендів, іноді за рахунок економічно необґрунтованих джерел. Корпоративно-дивідендна політика держави має бути більш прозорою за рахунок оприлюднення базових нормативів відрухування частки прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів пропорційно розміру державної частки акцій, у розрізі конкретних підприємств.

5. Виплата дивідендів характеризується експоненціальним розподілом, коли 2/3 досліджених підприємств протягом 2002 – 2008 рр. виплатили зіставні за розміром відносно невеликі суми дивідендів. Стабільно значні за розміром дивіденди сплачували ВАТ "Одеський припортовий завод", ВАТ "Центральний гірничо-збагачувальний комбінат", ВАТ "Нижньодніпровський трубопрокатний завод", ВАТ "Укртелеком", ВАТ "Північний гірничо-збагачувальний комбінат". Виплата значних сум дивідендів за підсумками 2008 р. при наявності чималих збитків, як у ВАТ "Електрометалургійний завод "Дніпрспецсталь" ім. А. М. Кузьміна", або рекордних сум дивідендів, як у ЗАТ "Київстар Дж. Ес. Ем." або ВАТ "Арселор Міттал Кривий Ріг", скоріше нагадує вилучення капіталу як засіб його збереження за кризових умов.

5. Дивідендний вихід характеризується нормальним розподілом, який засвідчує, що політику з акцентом на виплату дивідендів більшої частини прибутку обирають лише 16,7% корпорацій, близько половини підприємств або відмовляються від виплати дивідендів, або направляють на них незначну частку прибутку. Чіткої формалізації дивідендної політики українських підприємств слід очікувати, коли вони стануть повноцінними публічними компаніями і будуть виведені на світовий ринок первинних розміщень (IPO).

Метою подальших досліджень є визначення впливу дивідендної політики українських підприємств на їх ринкову вартість.

Закон України від 17 вересня 2008 р. № 514-VI // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 50–51. – Ст. 384. 10. Федотова К. О. Застосування політики виплати дивідендів для підвищення інвестиційної привабливості акцій підприємств України [Текст] / К. О. Федотова // Розвиток методів управління та господарювання на транспорті. – 2008. – № 28 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <[http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Rmugt/2008\\_28/Files/19\\_Fedotova.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Rmugt/2008_28/Files/19_Fedotova.pdf)>. 11. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 3 "Звіт про фінансові результати" : Наказ Міністерства фінансів України 31.03.99 р. № 87 [Електронний ресурс]. – Режим доступу // <http://www.minfin.kmu.gov.ua/> 2. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 4 "Звіт про рух грошових коштів" : Наказ Міністерства фінансів України 31.03.99 р. № 87 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: / <http://www.minfin.kmu.gov.ua/> 3. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 5 "Звіт про власний капітал" : Наказ Міністерства фінансів України 31.03.99 р. № 87 [Електронний ресурс]. – Режим доступу <http://www.minfin.kmu.gov.ua/>. 4. Про Державний бюджет України на 2009 рік : Закон України від 26 грудня 2008 р. № 835-VI // Відомості Верховної Ради України. – 2009. – № 20. – Ст. 269. 15. Про схвалення основних положень Концепції корпоративно-дивідендної політики держави : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 13 червня 2002 р. № 317-р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <<http://zakon.nau.ua/doc/?code=va009224-01>>. 16. Відповідь Компанії СКМ на питання журналу "Інвестгазета" про дивідендну політику Групи // Інвестгазета. – 14 жовтня 2008 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <<http://www.scm.com.ua/uk/publish/article/72983?jsessionid=2F19E26CE3EA9A4070881C79DDA46F8C>>.

Стаття надійшла до редакції  
11.09.2009 р.

**Література:** 1. Розинка О. Особливості функціонування фіктивного капіталу на сучасному етапі розвитку корпоративного сектору України [Текст] / О. Розинка // Банківська справа. – 2006. – № 3(69). – С. 71–79. 2. Сагайдак Ю. А. Ефективність функціонування акціонерних товариств в економіці України : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.06.01 [Текст] / Ю. А. Сагайдак; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. — К., 2006. — 18 с. 3. Пігуль Н. Г. Дивідендна політика як складова сучасної моделі корпоративного розвитку : автореф. дис... канд. екон. наук : 08.04.01 [Текст] / Н. Г. Пігуль; Українська академія банківської справи. — Суми, 2002. — 19 с. 4. Козлова О. В. Оцінка дивідендного потенціалу акціонерного товариства : автореф. дис. канд. екон. наук: 08.06.01 [Текст] / О. В. Козлова; Криворізь. техн. ун-т. — Кривий Ріг, 2006. — 20 с. 5. Невмержицький Я. І. Проблемні питання оцінки ефективності дивідендної політики вітчизняних підприємств [Текст] / Я. І. Невмержицький // Вісник ДДФА : Економічні науки. – 2006. – № 1(15). – С. 122–129. 6. Федотова К. О. Теоретичні аспекти формування дивідендної політики акціонерного товариства [Текст] / К. О. Федотова // Коммунальное хозяйство городов. – 2008. – Вип. 80. – С. 322–330. 7. Про господарські товариства : Закон України від 19 вересня 1991 р. № 1576-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 49. – Ст. 682. 8. Корольок Т. М. Особливості порядку нарахування та виплати дивідендів [Текст] / Т. М. Корольок // Національний університет водного господарства та природокористування. Вісник. Економіка : 36. наук. праць. Вип. 3(39). – Рівне : НУВГП, 2007. – С. 136–141. 9. Про акціонерні товариства :