

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ХАРЧУВАННЯ ТА ТОРГІВЛІ**

Н. О. Власова, О. А. Круглова, В. В. Віннікова

**ФОРМУВАННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ
ТОРГОВЕЛЬНОГО ПІДПРИЄМСТВА**

МОНОГРАФІЯ

Видавництво Іванченка І. С.

Харків – 2012

УДК 65.422-93
ББК 658.155.2
В 58

Рецензенти:

д-р екон. наук, проф. Н. С. Краснокутська;
д-р екон. наук, доц. О. О. Євсєєва

Рекомендовано до видання вченою радою Харківського державного університету харчування та торгівлі (протокол № 5 від 28.11.2012 р.).

Власова Н. О.

В 58 Формування дивідендної політики торговельного підприємства : монографія / Н. О. Власова, О. А. Круглова, В. В. Віннікова. – Х. : видавництво Іванченка І. С., 2012. – 216 с.

ISBN 978-617-7033-05-8

Розглянуто теоретико-методичні проблеми формування дивідендної політики підприємства, подано систему критеріїв та показників оцінки рівня реалізації дивідендної політики. Дано практичні рекомендації щодо комплексної оцінки ефективності реалізації дивідендної політики торговельного підприємства, визначення величини дивідендних виплат на підприємстві у короткостроковому періоді та довгостроковій перспективі.

Рекомендовано для фахівців торговельних підприємств, викладачів, аспірантів і студентів економічних спеціальностей.

УДК 65.422-93
ББК 658.155.2

ISBN 978-617-7033-05-8

© Власова Н. О., Круглова О. А,
Віннікова В. В., 2012
© Харківський державний університет
харчування та торгівлі, 2012

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВА	6
1.1. Сутнісні характеристики дивідендної політики підприємства.....	6
1.2. Стратегічний та тактичний рівні формування дивідендної політики підприємства.....	16
1.3. Науково-методичні засади комплексної оцінки рівня реалізації дивідендної політики.....	31
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ТОРГОВЕЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ.....	44
2.1. Стан та передумови формування дивідендної політики в Україні....	44
2.2. Ефективність реалізації дивідендної політики у торговельних підприємствах	56
2.3. Комплексна оцінка реалізації дивідендної політики у підприємствах торгівлі	81
РОЗДІЛ 3. ФОРМУВАННЯ ФОНДУ ДИВІДЕНДНИХ ВИПЛАТ ЯК СКЛАДОВА ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ТОРГОВЕЛЬНОГО ПІДПРИЄМСТВА.....	94
3.1. Науково-методичні засади прогнозування фонду дивідендних виплат на підприємстві.....	94
3.2. Обґрунтування величини фонду дивідендних виплат у короткостроковому періоді.....	112
3.3. Формування дивідендної політики на стратегічному рівні.....	124
ВИСНОВКИ.....	133
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	135
ДОДАТКИ.....	151

ВСТУП

Науковий інтерес до формування дивідендної політики породжений потребою ділового співтовариства, що виникає, насамперед, бажанням збалансувати інтереси власників і менеджерів підприємства в процесі корпоративного управління. Саме дивідендна політика забезпечує стимули для власників і визначає рівень їх задоволеності від співпраці з підприємством. Досвід більшості українських підприємств у питанні про дивідендну політику перебуває в стадії становлення, а рішення про виплату дивідендів не розглядається підприємствами як інструмент впливу на ринкову вартість підприємства, що підкреслює актуальність даної теми дослідження.

Теоретичні та практичні аспекти розробки дивідендної політики були предметом дослідження як вітчизняних так і зарубіжних учених. У працях З. Боді, Ю. Брігхема, М. Гордона, Дж. Лінтнера, Ф. Мертона, Ф. Модильяні, М. Міллера, Е. Хелфферта, М. Шоулса та ін. подано загальні 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.

Попри існуючі розробки, аналіз наукових публікацій із питань формування дивідендної політики та практика її реалізації в підприємствах України свідчить, що низка положень теоретичного та методичного характеру залишились поза увагою науковців. Зокрема потребують поглибленого дослідження питання сутності дивідендної політики, недостатньо обґрунтованим є методичний інструментарій її оцінки та формування.

Метою даного видання є узагальнення та розвиток теоретичних, науково-методичних основ, а також подання практичних рекомендацій з формування дивідендної політики підприємства. У першому розділі представлено основні теоретичні положення щодо сутності дивідендної політики, послідовності її формування, систематизовано показники оцінки дивідендної політики за окремими критеріями. У другому розділі подано результати дослідження виплат дивідендів у підприємствах України в цілому та торгівлі зокрема,

розглянуто ефективність та представлено результати комплексної оцінки реалізації дивідендної політики у торговельних підприємствах. У третьому розділі подано рекомендації щодо формування фонду дивідендних виплат у поточному періоді та довгостроковій перспективі.

Монографія буде корисною керівникам і спеціалістам торговельних підприємств, викладачам, аспірантам і студентам економічних спеціальностей вищих навчальних закладів.

Відгуки, пропозиції, питання просимо надсилати за адресою: кафедра економіки підприємств харчування та торгівлі, вул. Клочківська, 333, Харківський державний університет харчування та торгівлі, м. Харків – 51; kea@mail.ru.

РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Сутнісні характеристики дивідендної політики підприємства

Одним із ключових питань розвитку господарюючого суб'єкта є формування та реалізація ефективної дивідендної політики. Тісний зв'язок дивідендної політики з рішеннями в галузі управління капіталом, інвестиційною та емісійною політиками, формуванням позитивного іміджу суб'єкта господарювання у ринковому середовищі зумовлює актуальність досліджень у даному напрямку. Попри численні розробки в галузі формування та реалізації дивідендної політики низка питань теоретичного та практичного характеру потребують додаткового розгляду та уточнень із огляду національного законодавства, організаційних та економічних особливостей розвитку суб'єктів господарської діяльності. У переліку таких питань – визначення сутності а також рівня уніфікованості дивідендної політики як такої.

З приводу суті дивідендної політики науковці висловлюють різні думки. За узагальнення позицій, що подано в літературі [1-22], визначено, що одні науковці сприймають дивідендну політику як складову у загальній системі управління акціонерним товариством. Інші розглядають її безвідносно організаційно-правової форми існування господарюючого суб'єкта та ототожнюють із політикою розподілу прибутку. Перша позиція подана у працях [1– 10], друга – у працях [11–13]. Так, Дж. К. Ван Хорн розглядає дивідендну політику в контексті проблематики фінансування діяльності корпорації. І в цьому сенсі основним для нього є вирішення питання щодо розподілу прибутку на частини, що сплачується акціонерам та підлягає рефінансуванню. Автор, хоча й зазначає, що дивідендна політика включає й інші питання, такі як стабільність сплати дивідендів, виявлення чинників, що впливають на дивіденди тощо, проте підкреслює, що показник «дивідендного виходу» (відсоток прибутку, що сплачується готівкою акціонерам) є головним аспектом дивідендної політики фірми який може серйозно вплинути на оцінку акціонерами діяльності фірми [1, с. 502]. Схожий підхід простежується і у

працях [2; 3]. Брігхем Ю., Гапенські Л. визначають дивідендну політику як прийняття рішення про те, чи сплачувати зароблені кошти у вигляді дивідендів, або залишати їх і реінвестувати в активи фірми [2]. Хелферт Е. сприймає дивідендну політику через призму вартості та ефективності господарюючого суб'єкта, що існує у формі корпорації, та розглядає дивіденди під час визначення ринкової вартості привілейованих та простих акцій [3, с. 406-409]. Виплата дивідендів є ключовою ознакою дивідендної політики згідно з думками З. Боді та Ф. Мертона. У праці [4] зазначено, що дивідендна політика (dividend policy) являє собою політику компанії щодо виплати дивідендів своїм акціонерам за незмінних рішень щодо інвестицій та позик [4, с. 180]. Хоча Нікбахт Е. та Гроппеллі А. і не надають чіткого визначення дивідендній політиці, проте, досліджуючи дане питання у праці [5], використовують при цьому такі поняття як «дивіденд», «рада директорів», «акції», що відповідає загальному підходу у визначенні дивідендної політики, як такої, що пов'язана зі сплатою дивідендів у акціонерній компанії [5, с. 42]. З акціонерними товариствами пов'язує формування дивідендної політики і С. І. Цесаренко. За думкою автора, це частина і форма реалізації фінансової ідеології та стратегії підприємства, яка передбачає вирішення відповідних питань із метою максимізації ринкової ціни акцій підприємства [29, с. 6]. Такої ж позиції дотримуються автори праці [30], у якій відзначено, що під дивідендною політикою слід мати на увазі сукупність стратегічних та поточних рішень відносно розподілу результатів діяльності акціонерного товариства [30, с. 254].

Дещо інший підхід подано у працях І.О. Бланка, публікаціях М. Колісника, Ю. Шмагіної, В. Верхогляд [11-15]. Погоджуючись із тим, що політика виплати дивідендів є політикою акціонерного товариства, разом із тим, автори розглядають дивідендну політику значно ширше та відзначають, що вона може бути реалізована й у підприємствах інших організаційно-правових форм. Так, І. О. Бланк зазначає, що в найбільш широкому трактуванні під терміном «дивідендна політика» можна мати на увазі механізм формування частки прибутку, що сплачується власнику, у відповідності з часткою його внеску в загальну суму власного капіталу підприємства [11, с. 637]. Колісник М. вважає, що в українських умовах дивідендні виплати характерні для всіх підприємств взагалі [12]. У працях [13; 14] представлено практичні аспекти формування та виплати дивідендів у акціонерних товариствах та товариствах із

обмеженою відповідальністю. Шмагіна Ю., розглядаючи механізм розподілу прибутку підприємства, звертає увагу на те, що до фонду виплат включають не лише винагороди власникам підприємства у формі дивідендів на акції, але й відсотки на пайові внески, що свідчить про те, що дивідендна політика реалізується не лише в акціонерних товариствах, але й у суб'єктах господарської діяльності, що засновані на пайових внесках. Також автор ототожнює дивідендну політику та політику розподілу прибутку, коли зазначає, що процес розподілу прибутку на фонд виплат та фонд розвитку і називається дивідендною політикою [15]. У праці [18] дивідендна політика взагалі визначається як сукупність стратегічних та поточних рішень щодо розподілу результатів діяльності корпорації. Погоджуючись із тим, що питання щодо формування дивідендного фонду на підприємстві мають різні рівні постановки та реалізації (стратегічний та поточний), вважаємо невірним усі питання, що пов'язані з розподілом результату діяльності господарюючого суб'єкта, включати до завдань формування дивідендної політики.

Критично оцінюючи положення, що подано в літературі [1-18], відзначимо наступне. Дивідендна політика може бути розглянута за широкого та вузького її трактування. Зокрема, дивідендну політику пов'язують із вирішенням поточних завдань щодо формування та розподілу фонду дивідендних виплат за результатами звітного періоду. Такий підхід до визначення сутності дивідендної політики є спрощеним її сприйняттям. На це звернено увагу в працях [17; 20]. Більш точним є визначення дивідендної політики, що враховують її специфічні особливості. За визначень, що подано в працях Н.В. Харченка, І.О. Бланка, М. Стельмаха, Н.Г. Пігуль, С.І. Цесаренка дана політика являє собою сукупність принципів та методів щодо розподілу чистого прибутку між підприємством та власником корпоративних прав, що формуються за урахування оптимізації відносин (економічних, організаційних, юридичних), що виникають між власником корпоративних прав та підприємством [10; 11; 17; 20; 29]. У такій інтерпретації дивідендна політика є відмінною характеристикою окремих підприємств із огляду організаційних, юридичних та економічних особливостей їх функціонування. Зважаючи на зазначене, дивідендну політику не слід ототожнювати із загальною політикою розподілу прибутку, яка реалізується на будь-якому підприємстві, що отримало прибуток.

У розвиток поданих положень відзначимо наступне. Основним джерелом формування фонду дивідендних виплат є чистий прибуток підприємства. Прийняття рішень щодо розподілу прибутку (за винятком обов'язкових відрахувань) є компетенцією самого господарюючого суб'єкта. Залежно від цілей та завдань розвитку чистий прибуток господарюючого суб'єкта розподіляється на фонд нагромадження та споживання. За такого розподілу сплата дивідендів є лише одним із напрямів використання чистого прибутку, що спрямовується до фонду споживання. Проте, окрім фонду сплати дивідендів фонд споживання передбачає й інші напрями використання чистого прибутку, а саме – додаткове матеріальне заохочення робітників підприємства, оплата праці органам управління та контролю, соціальний розвиток колективу, інші напрями [14, с. 222-223]. Тобто, дивідендну політику не слід ототожнювати з політикою розподілу прибутку в цілому. Дивідендна політика лише частина політики розподілу прибутку, що стосується рішень щодо співвідношення поточних та майбутніх доходів власників підприємства з огляду забезпечення розвитку останнього. У такому разі більш коректним є визначення дивідендної політики як сукупності принципів та правил, згідно з якими відбувається узгодження інтересів підприємства та власника корпоративних прав із приводу розподілу чистого прибутку [17].

Ми дотримуємось позиції тих дослідників, які пов'язують дивідендну політику з функціонуванням суб'єктів господарювання різних організаційно-правових форм, проте не згодні з позицією, що вона реалізується в усіх підприємствах без винятку. На нашу думку, під час визначення суб'єктів реалізації дивідендної політики є необхідним урахування особливостей розвитку економіки країни та національного законодавства. Так, історично в країнах із розвинутою ринковою економікою найбільшого розвитку в організації бізнесу отримала акціонерна форма, що і пояснює той факт, що під час визначення дивідендної політики в працях таких авторів, як Дж. К. Ван Хорн, Е. Хелферт, Ю. Брігхем та ін., як тотожні використовуються поняття «акціонерне товариство», «корпорація». Разом із тим, з огляду вітчизняного законодавства та практики господарської діяльності, ототожнення та використання даних понять під час визначення дивідендної політики є некоректним. У розвиток даного питання відзначимо наступне. Згідно з Податковим кодексом «дивіденди – платіж, що здійснюється юридичною

особою – емітентом корпоративних прав чи інвестиційних сертифікатів на користь власника таких корпоративних прав, інвестиційних сертифікатів та інших цінних паперів, що засвідчують право власності інвестора на частку (пай) у майні (активах) емітента, у зв'язку з розподілом частини його прибутку, розрахованого за правилами бухгалтерського обліку» [23]. У працях [10; 13; 14; 19] дивіденд подано і як доход власника, і як платіж підприємства. Харченко Н.В. відзначає: «Дивіденд – це форма поточного доходу акціонерів...». І далі «дивіденди – це корпоративний платіж у рамках відносин: підприємство – його власник» [10, с. 15]. Отже з одного боку дивіденд це – доход з іншого – платіж. Існування дивіденду одночасно у двох видах доводить наявність двох сторін, для яких дивіденд і виступає у різних видах. Тобто, під час вирішення питань щодо дивідендних виплат існує дві сторони, для яких ставлення і сприйняття дивіденду є різними.

Згідно з П(С)БО 15 «Дохід» дивіденд є частиною чистого прибутку, що розподілена між учасниками (власниками) відповідно їхньої участі у власному капіталі підприємства [24]. У цьому сенсі стає зрозумілим, чому проблематика дивідендної політики та дивідендів найчастіше сприймається через питання розвитку акціонерного товариства. За законом акціонерне товариство створюється засновниками та являє собою господарське товариство зі статутним фондом, що поділений на визначену кількість акцій [25-27]. Специфіка акціонерного товариства є такою, що функції володіння та управління у ньому є розмежовані. На розмежування функцій власності та управління корпоративним капіталом звернено увагу ще Адамом Смітом. Причиною такого розмежування Адам Сміт називав зростання суспільного характеру корпоративного капіталу та нездатність всіх власників ефективно нею управляти [28]. Відсутність у акціонерів статусу юридичних власників акціонерного товариства разом із емісією та розміщенням акцій, свободою купівлі-продажу акцій та поділом статутного капіталу товариства на акції рівного номіналу, є основними ознаками акціонерного товариства [31, с. 46]. Досліджуючи інтереси ключових учасників, Б.А. Педько відзначає, що відсутність у акціонерів статусу юридичних власників зумовлює інші специфічні ознаки акціонерних товариств, а саме відділення акціонерів від процесу управління, неспецифікованість прав власності, «розщеплений» характер прав власності, зближення правового статусу акціонерів та

облігаціонерів, існування професійних найманих топ-менеджерів, створення ради директорів, тощо [31, с. 46-47]. Відзначимо, що відділення функцій володіння та управління може мати місце не лише в акціонерних товариствах, але й в інших підприємствах, що створені декількома засновниками. Згідно з діючим законодавством, шляхом об'єднання майна та участі у підприємницькій діяльності в Україні окрім акціонерних товариств передбачено існування таких господарських товариств, як товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю, повні та командитні товариства [26]. З огляду на те, що господарське товариство передбачає об'єднання капіталів окремих власників, можна зробити висновок, що для кожного господарського товариства існує проблема розподілу чистого прибутку. У цьому сенсі ми погоджуємось з І.О. Бланком, який зазначає, що принципи та методи розподілу прибутку є такими, що можуть бути застосовані не тільки до акціонерних товариств, але й до підприємств будь-якої іншої організаційно-правової форми діяльності [11, с. 637].

На підставі зазначеного вище впливає висновок, що дивідендна політика не є загальною, вона є специфічною та реалізується в окремих суб'єктів господарської діяльності, а саме у тих, що побудовані на засадах об'єднання капіталів та у яких має місце розподіл функцій управління й володіння підприємством. У розвиток даного положення відзначимо, що приватні підприємства, командитні та повні товариства до даного переліку не входять. Вони являють собою одноосібне володіння (приватне підприємство) та об'єднання осіб (повне й командитне товариство), для яких характерна персональна участь в управлінні підприємством. Питання дивідендів та дивідендної політики є актуальними для акціонерних товариств та об'єднань підприємств, що засновані на акціонерному капіталі, а також для частини товариств із обмеженою відповідальністю, в яких управління відокремлене від власності.

Відокремленість підприємства від власника та побудова відповідних відносин між ними відповідають ознакам корпорації. Проте використання даного терміну відносно дивідендної політики українських підприємств є суперечливим, адже у вітчизняній практиці «корпорація» розглядається і як організаційна форма підприємництва, і як вид організаційно-правової форми об'єднань підприємств. Так, з огляду організаційної форми корпорація являє

собою вид підприємництва, що ґрунтується на об'єднанні капіталів та існує поряд із такими формами як одноосібне підприємство та партнерство. Разом із тим, як організаційно-правова форма корпорацією «визнається договірне об'єднання, створене на снові поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, з делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам корпорації» [26]. Небавою М.І. у праці [33] використовуються терміни корпоративний та некорпоративний сектори, ознакою розмежування яких є відділення функцій розпорядження й обмеження функцій відповідальності. Автори праці [34] (Л.Є. Довгань, Л.М. Пастухова, Л.М. Савчук) відзначають, що корпорацію можна розглядати як корпоративне підприємство та корпоративне об'єднання. До корпоративних підприємств автори відносять акціонерні та неакціонерні господарські товариства, спільні підприємства, міжгосподарські підприємства, до корпоративних об'єднань – союзи, господарські асоціації, концерни, холдинги [34, с. 71]. Проте в подальшому, розмірковуючи про види об'єднань згідно з діючим законодавством, автори наводять визначення також і корпорації, що суперечить поданому у праці [34] матеріалу. Згідно із логікою, викладеною авторами, корпорація представлена через корпоративне підприємство та корпоративне об'єднання, а одним з видів таких об'єднань є корпорація.

З приводу корпорацій відзначимо, що у вітчизняному законодавстві основним поняттям, що використовують у словосполученнях «корпоративне управління», «суб'єкти корпоративного управління» є поняття «корпоративне право». Відзначимо різне трактування сутності корпоративного права у різних нормативних документах. Відмінність – тип господарської організації, у якій реалізуються корпоративні права. Так, згідно з п. 8 ст. 2 Закону про акціонерні товариства корпоративні права визначаються як сукупність майнових і немайнових прав акціонера – власника акцій товариства. Разом із тим, згідно з Господарським кодексом України (ГКУ) визначення корпоративних прав має більш широке трактування. Акцент на те, що дані права є виключно правами акціонера відсутнє. У статті ст. 167 ГКУ відзначено, що «корпоративні права – це права особи, частка якої визначається у статутному капіталі (майні) господарської організації, що включають правомочності на участь цієї особи в управлінні господарською організацією, отримання певної частки прибутку

(дивідендів) даної організації та активів у разі ліквідації останньої відповідно до закону, а також інші правомочності, передбачені законом та статутними документами» [26]. Такий же підхід подано у Податковому кодексі України. За визначенням, що наведено у ст. 14 п. 1.90 Податкового кодексу України – це права особи на участь в управлінні господарською організацією, отримання частки прибутку даної організації та активів у разі ліквідації організації [23]. І в цьому сенсі, попри того, що суб'єктами корпоративного управління, окрім власника корпоративних прав, є також інші зацікавлені особи, а саме менеджмент підприємства, органи управління, фінансові посередники, тощо, дивідендна політика проводиться саме на користь власника корпоративних прав і його наявність – неодмінна умова виникнення відносин із приводу формування та реалізації відповідної дивідендної політики [35; 36].

У розвиток дослідження дивідендної політики розглянемо сутність дивіденду. Найчастіше дивіденд ототожнюють із доходом акціонера (пайщика). Як зазначено в праці [7] «дивіденд – дохід, що отримує власник акції з прибутку акціонерного товариства» [7, с. 454-455]. Ковальов В.В. вважає дивіденди грошовим доходом акціонерів [9, с. 253]. Нікбахт Е. та Гропелі А. трактують дивіденд як дохід акціонерів у вигляді грошей або акцій [5, с. 189]. Схожим є підхід, що подано в праці [8]. За визначенням авторів (Л.О. Лігоненко, Л.В. Клоченок, Н.В. Юрчук) це «частина чистого прибутку акціонерного товариства, яка розподіляється серед акціонерів пропорційно кількості акцій, що знаходяться в їх розпорядженні» [8, с. 3]. Дійсно, дивіденд є доходом для акціонера (пайщика). Проте, це його доходи за результатами розподілу чистого прибутку. Разом із тим, акціонер може отримати дохід й від продажу акцій. Іншими словами весь дохід акціонера складається з поточного доходу та майбутнього можливого доходу, що залежить від вартості акцій. Спрямовуючи кошти у фонд розвитку виробництва та накопичуючи власний капітал, акціонер збільшує вірогідність отримання доходів у довгостроковій перспективі. І саме дилема між реінвестуванням частини чистого прибутку та формуванням фонду сплати дивідендів і становить суть дивідендної політики підприємства. Тому більш точним, на наше переконання, є сприйняття дивіденду як частини доходу акціонера. Саме такий підхід подано в працях Л.М. Янчевої, О.О. Терещенка, А.Б. Педька [19; 21; 31]. Іншими словами ототожнювати дивіденд та весь дохід акціонера (пайщика) некоректно, адже

дивіденд не єдиний, а лише один із видів доходу власника корпоративних прав – дохід від розподілу прибутку.

Відзначимо, що дивіденд, як і дивідендна політика, має як широке так і вузьке трактування. За вузького трактування дивіденд є доходом акціонера – власника акції. Педько А.Б., досліджуючи питання власності, конфліктів та контролю в акціонерних товариствах, відзначає, що нарахування і виплата дивідендів можливі лише в акціонерних товариствах. Для інших об'єднань капіталів – це просто дохід від розподілу прибутку [31, с. 40]. На користь такого підходу свідчить і практика звітності господарюючих суб'єктів. Інформацію щодо дивідендів, згідно з вимогами діючої звітності, подають виключно акціонерні товариства. Підприємства інших організаційно-правових форм такі дані не оприлюднюють [24]. Інша позиція щодо дивіденду подана О.О. Терещенко. Автор розглядає дивіденди як прибуток на корпоративні права та відзначає, що вони значною мірою залежать від форми організації бізнесу та форми власності. На підкріплення своєї позиції в подальшому автором подано особливості нарахування та виплат дивідендів у акціонерних товариствах, товариствах із обмеженою відповідальністю, приватних підприємствах, а також особливості перерахування в бюджет дивідендів підприємствами з часткою державної власності у статутному капіталі [21, с. 216-217].

Відзначимо, що, обидва підходи до визначення дивіденду (і як частини доходу акціонера, і як прибутку на корпоративні права) мають право на існування. Адже у підсумку змінюється масив дослідження. За першого підходу об'єктом аналізу є лише акціонерні товариства, за другого – також підприємства інших організаційно-правових форм, у яких функції володіння та управління розмежовано.

З огляду на зазначене вище, вважаємо, що під час визначення дивідендної політики є доцільним використання поняття «власник корпоративних прав», що відповідає вітчизняному законодавству та практиці діяльності. У розвиток даного питання відзначимо наступне. Попри використання понять «державна корпоративна власність», «комунальна корпоративна власність» [37], «корпоративне підприємство» та ін., у законодавчо-правовій базі України поняття «корпоративна власність» не використовується, а застосовується поняття «корпоративні права», що згідно з ч.1 ст. 167 Господарського кодексу України трактуються як «права особи, частка якої визначається у статутному

фонді (майні) юридичної особи, що включають правомочності на участь цієї особи в управлінні господарською організацією, отримання певної частки прибутку (дивідендів) даної організації та активів у разі ліквідації останньої відповідно до закону, а також інші правомочності, передбачені законом та статутними документами» [26]. Також, враховуючи, що дивідендна політика формується за урахування поточних та довгострокових інтересів власників корпоративних прав, під час трактування дивідендної політики є більш коректним використання поняття «дохід», а не поняття «дивіденд» [35; 36].

Дотепер суть дивідендної політики розглянуто безвідносно самих суб'єктів відносин, які виникають із приводу розподілу чистого прибутку підприємства. З даного питання відзначимо наступне. Дивідендна політика є характерною для підприємств корпоративного типу. За узагальнення положень, що подано у працях вітчизняних дослідників (А.Б. Педька, Л.В. Фролової, Ю.Ю. Юрченко, М.І. Небави, Л.Є. Довганя) визначено, у таких підприємствах основними учасниками корпоративних відносин є акціонери (пайщики), вище керівництво підприємства, держава, фінансові установи, ділові партнери, кредитори, інвестори, конкуренти [31-34]. Хоча держава, фінансові установи, партнери та кредитори впливають на розвиток господарюючого суб'єкта в цілому, проте безпосередньо дивідендну політику господарюючого суб'єкта вони не визначають. Це предмет узгодження інтересів власників корпоративних прав та підприємства в особі вищого його керівництва. За урахування виділених зацікавлених сторін формулюють і цільові настанови дивідендної політики. Для власника корпоративних прав це зростання сукупного доходу. Для підприємства – забезпечення інвестиційної привабливості та фінансової стійкості, стійкого економічного росту, розвитку господарюючого суб'єкта, зростання його вартості у динаміці [1-14]. Попри того, що формування дивідендної політики передбачає узгодження інтересів зацікавлених сторін, вважаємо, що її основним цільовим спрямуванням є задоволення економічних інтересів власників. Зокрема, Л.В. Фролова, досліджуючи питання управління стейкхолдерами в торгівлі, визначає, що у ланцюгу «група впливу – типові інтереси» розмір річного дивіденду, підвищення вартості акцій, зростання вартості компанії та її прибуток є інтересом саме акціонерів – власників корпоративних прав [32]. Вважаємо за доцільне урахувати дане положення під час визначення суті дивідендної політики підприємства.

Ще одна особливість, яка потребує уваги під час визначення дивідендної політики – її багатоаспектність та тісний зв'язок із різними напрямками діяльності підприємства як у поточному періоді, так і у перспективі а саме – фінансовими, корпоративним управлінням, забезпеченням корпоративної культури, тощо [17; 20; 31; 39-43]. Розподіл прибутку та прийняття рішень щодо дивідендних виплат у поточному періоді пов'язаний із вирішенням завдань поточного розвитку господарюючого суб'єкта. Разом із тим, дивідендна політика визначає характер динаміки підприємства і у стратегічному періоді, зумовлюючи відповідний рівень його інвестиційної привабливості. Також дивідендна політика – чинник соціального розвитку підприємства та компонента безконфліктності між різними групами акціонерів (міноритарними та мажоритарними).

За узагальнення матеріалу, що подано вище, зроблено висновок, що дивідендна політика – це система підходів, принципів, методів щодо розподілу частини чистого прибутку з огляду забезпечення економічних інтересів власників корпоративних прав у поточному періоді та довгостроковій перспективі [41].

1.2. Стратегічний та тактичний рівні формування дивідендної політики підприємства

Формування дивідендної політики належить до числа найбільш складних питань у практиці господарської діяльності вітчизняних підприємств. Розвиток корпоративного сектору зумовив підвищення інтересу вітчизняних науковців та практиків до даної проблематики в останній час. За узагальнення матеріалу, що подано в літературі [1-22; 39-40; 43], визначено, що дослідники в цілому дотримуються загальної послідовності щодо формування політики на підприємстві та як основні виділяють такі етапи у формуванні дивідендної політики: визначення цілей формування, чинників, що впливають на дивідендну політику, підходу та типу дивідендної політики, розподіл прибутку звітного періоду згідно з обраним типом дивідендної політики та формування фонду дивідендних виплат; оцінка ефективності дивідендної політики.

Погоджуючись з наведеною послідовністю, тим не менше слід відзначити

наступне. Дивідендна політика є складовою у загальній системі управління підприємством. Вона формується в межах фінансової стратегії розвитку підприємства, що в свою чергу узгоджується із загальною економічною стратегією господарюючого суб'єкта. Попри стратегічний рівень, дивідендна політика тісним чином пов'язана з результатами поточної діяльності господарюючого підприємства (розподілом чистого прибутку звітного періоду, визначенням джерел та способів сплати дивідендів, узгодженням інтересів різних груп акціонерів (пайщиків), тощо). Іншими словами вважаємо, що питання формування дивідендної політики на підприємстві має два рівні розгляду – з огляду періоду її реалізації, а саме за реалізації у короткостроковому та довгостроковому періодах. Послідовність та зміст основних етапів формування дивідендної політики підприємства за різних рівнів прийняття управлінських рішень подано на рис. 1.1.

Більшість етапів за формалізацією є схожими, а послідовність їх реалізації відповідає загальним етапам управління визначеним об'єктом. І в межах стратегічного, і в межах тактичного рівнів реалізуються етапи цілевстановлення та визначення чинників, що зумовлюють відповідно підхід та тип дивідендної політики, а також здійснюється її оцінка. Проте самі цілі, перелік чинників, інформаційне та методичне забезпечення, що використовуються на стратегічному та тактичному рівнях формування дивідендної політики є різними, хоча й пов'язаними один із одним. Стратегічна мета дивідендної політики є базовою під час визначення поточних її цілей. У межах визначеного підходу обґрунтовується тип дивідендної політики.

Оцінка ефективності дивідендної політики у поточному періоді – підґрунтя для висновку щодо підтримки (коригування) її у стратегічній перспективі. Розглянемо кожний із наведених етапів докладно за урахування періоду її реалізації.

Першим етапом у формуванні дивідендної політики підприємства є визначення цілі її розробки. Як зазначає Дж. Ван Хорн, незважаючи на наявність різних цілей, основним завданням фірми є максимальне зростання добробуту її власників [1, с. 11].

Щодо стратегічної цільової настанови формування дивідендної політики підприємства, то вона формується в межах загальних цілей функціонування господарюючого суб'єкта та носить найбільш узагальнюючий характер.



Рисунок 1.1 – Послідовність та зміст основних етапів формування дивідендної політики підприємства за урахування періоду її реалізації

Метою визначається формування такої дивідендної політики, яка б відповідала інтересам акціонера (пайщика) та підприємства (тобто інтересам основних зацікавлених груп). У переліку цілей господарюючого суб'єкта (економічних, соціальних, екологічних) та цілей власника (економічних, забезпечення відповідного іміджу, визнання суспільством) пріоритетними є економічні цілі. Тому під час формування дивідендної політики в якості кінцевої мети визначають сприяння реалізації прав акціонерів на отримання доходу від володіння акціями [45], зростання вартості підприємства, підвищення вартості корпоративних прав. Загальна мета для окремих підприємств у середньостроковому періоді має більш конкретне вираження у виді збереження (зростання) виплат дивідендів, підняття престижу акцій підприємства, збереження (зростання) фінансової стійкості, підвищення інвестиційної активності господарюючого суб'єкта, тощо [46]. Означені цільові настанови і визначають підхід до формування та тип дивідендної політики підприємства.

Наступний етап у процесі формування дивідендної політики підприємства – виявлення чинників, що її зумовлюють. Без дослідження чинників вибір визначеного підходу та обґрунтування визначеного типу дивідендної політики ускладнюються. Акцентуючи увагу на необхідності урахування чинників, що впливають на формування дивідендної політики, автори дотримуються різних підходів щодо їх виділення. Ковальов В.В. вважає, що вибір дивідендної політики залежить від двох чинників, а саме – чутливості акціонерів до змін розміру дивідендів та можливості визначення оптимального розміру дивідендів [9]. У розробках Д.С. Молякова, Є.І. Шохина, А.В. Сірка чинники не згруповано, проте як на основні звернено увагу на правове регулювання дивідендних виплат, забезпечення достатнього розміру інвестиційних ресурсів, підтримка достатнього рівня ліквідності компанії, співставність вартості власного та залученого капіталів, реалізація інтересів акціонерів, інформаційне значення дивідендних виплат; прибутковість діяльності корпорації; статутні вимоги щодо дивідендної політики та ін. [47; 50]. У працях М. Стельмаха, Є.Ю. Розанова наведено значний перелік чинників, що згруповані за урахування критеріїв та обмежень. А саме виділено чинники, що характеризують інвестиційні можливості підприємства; чинники, що характеризують можливості формування капіталу з альтернативних джерел;

чинники, пов'язані з об'єктивними обмеженнями; інші чинники [17; 52]. В основі такої класифікації лежать розробки Є. Бріггема, який розглядав чинники, що впливають на вибір дивідендної політики за такими групами як обмеження щодо дивідендних виплат, інвестиційні можливості фірми, доступність і вартість альтернативних джерел капіталу, вплив дивідендної політики на необхідну норму прибутку на просту акцію [2]. У праці А.В. Сірка хоча самі чинники впливу на дивідендну політику й не згруповані відповідним чином, проте відзначено, що вибір та реалізація конкретного типу завжди визначаються багатьма чинниками економічного, правового, соціального, психологічного, адміністративного характеру [50]. Інший підхід щодо дослідження чинників, що впливають на формування дивідендної політики, ґрунтується на виділенні зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства [51; 57]. В основі такої класифікації використання системного підходу, виділення зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства, в межах яких і формуються відповідні чинники впливу. При цьому сам перелік чинників та показників, що їх виражають, суттєво не змінюється.

У розвиток питання щодо чинників, які впливають на формування дивідендної політики, відзначимо наступне. Як основну класифікаційну ознаку щодо чинників впливу вважаємо за доцільне розподіл їх на чинники зовнішнього та внутрішнього середовища з наступним виділенням у межах кожної групи відповідно чинників макро-, мезо-, та мікрорівня, а також економічних, фінансових та організаційних чинників, що надають характеристику стану та розвитку відповідних функціональних сфер діяльності підприємства. Також, формуючи перелік чинників, що необхідно урахувати під час формування дивідендної політики доцільним є розподіл їх на основні та другорядні. Така ознака є відносною. Чинник, що є основним для одного підприємства може бути другорядним для іншого. У часовому просторі позиції чинників щодо їх важливості під час формування дивідендної політики та впливу на її результативність також можуть змінюватись. Тому, за урахування стратегічного та тактичного рівнів формування дивідендної політики слід також виділити основні та другорядні чинники, що враховуватимуться під час прийняття рішень стратегічного та тактичного характеру. Виділення з сукупності чинників найбільш важливих сприятиме підвищенню рівня обґрунтованості висновків щодо фактичного рівня основних характеристик

дивідендної політики та перспективи їх змін у динаміці.

Наступний етап – вибір підходу та типу дивідендної політики. У працях [17; 46-52; 54-62], дані етапи або розмежують, або поєднують. Як відзначено раніше – це залежні етапи, що співвідносяться за різних рівнів прийняття рішень щодо дивідендної політики. Підхід до дивідендної політики визначається на стратегічному рівні та залежить від мети її формування. У межах визначеного підходу формується тип дивідендної політики, що передбачено до реалізації. У прогностичних цілях на етапі стратегічного управління, перш ніж визначити базовий тип дивідендної політики, доцільно здійснювати багатоваріантні розрахунки. Критерій вибору при цьому – найкращі характеристики дивідендної політики, що в сукупності відображають стратегічну мету її формування. На рівні прийняття тактичних рішень розрахунки здійснюються уже з огляду прийнятого базового типу дивідендної політики, а саме за залишковим принципом формування фонду дивідендних виплат, за зростання дивідендів, забезпечення їх визначеної величини у розрахунку на одну акцію чи ін. Проте важливим при цьому є не стільки вибір типу дивідендної політики (за інших рівних умов підхід та тип дивідендної політики знаходить своє відображення у положенні про дивідендну політику, що прийнята на підприємстві, або у його статуті [25]), скільки визначення механізму розподілу прибутку звітного періоду та визначення джерел формування фонду дивідендних виплат у поточному періоді. Відзначимо, що за порушення визначених умов дивіденди можуть і не нараховуватись.

Попри важливість обох етапів більшої уваги ніж «підхід до формування» потребує вибір типу дивідендної політики. Це пов'язано як зі значною кількістю останніх так і з відсутністю єдиної політики, яка визнається як найкраща. За різних ринкових ситуацій підприємства намагаються збільшити інвестиційні вкладення, або дивідендні виплати, регулюючи співвідношення між ними відповідним чином.

Узагальнивши матеріал, що подано в працях [8-12; 17-19; 29-31; 42-43; 46-50; 54-56], розглянемо основні типи дивідендної політики з огляду їх суті, передумов формування, переваг та недоліків (табл. 1.1).

Порівняльна характеристика основних типів дивідендної політики

Підхід до формування	Тип дивідендної політики	Зміст	Передумови формування	Переваги	Недоліки
1	2	3	4	5	6
Консервативний	Політика виплати дивідендів за залишковим принципом	Виплата дивідендів здійснюється в останню чергу, після фінансування інвестиційних проектів	Початкова стадія розвитку компанії, період підвищеної інвестиційної активності	Забезпечення високих темпів розвитку, збереження фінансової стійкості підприємства	Нерегулярність періоду та величини виплати дивідендів
	Політика «нульового» дивіденду»	Невиплата дивідендів взагалі	Очікування акціонерами значного зростання акцій, або недостатність корпоративного впливу акціонерів, щоб змінити таку політику	Забезпечення високих темпів розвитку, збереження фінансової стійкості підприємства	Можлива недовіра з боку зовнішніх інвесторів
	Політика фіксованого дивіденду	Виділення фіксованої суми величини дивіденду на одну акцію	Стійкий розвиток господарюючого суб'єкта	Можливість прогнозування розвитку підприємства та доходів акціонера	Слабкий зв'язок з фінансовими результатами діяльності підприємства

1	2	3	4	5	6
Помірований	Політика фіксованого дивіденду з преміальними виплатами	Виділення фіксованої суми величини дивіденду на одну акцію, а також додаток до гарантованої частини дивідендів додаткові преміальні виплати	Значні позитивні фінансові результати діяльності підприємства	Стабільна й гарантована виплата дивідендів, можливість збільшення дивідендів за забезпечення інвестиційної активності підприємства	Необхідність виплати дивідендів навіть за збиткової діяльності; за тривалого застосування зникає стимулюючий вплив на акціонерів
	Політика негрошових виплат	Передбачає виплату дивідендів цінними паперами	Нестійке фінансове положення; відсутність високоліквідних активів	Збереження відповідного рівня платоспроможності підприємства	Непередбачуваність динаміки ринкового курсу цінних паперів; можлива недовіра з боку акціонерів
Агресивний	Політика «100% дивіденду»	Спрямування всієї суми чистого прибутку на виплату дивідендів	За значного рівня фінансової міцності підприємства, або за необхідності вирішення корпоративного конфлікту	У повній мірі задовольняються поточні інтереси акціонерів	Не закладається фінансова база для наступного зростання акцій; високий рівень ризику фінансової стійкості

Продовження табл. 1.1

	Політика фіксованого відсотка з прибутку	Виділення на дивіденди визначеної частки чистого прибутку	За значного рівня фінансової міцності підприємства	Прозорість механізму визначення фонду дивідендних виплат	Ризик погіршення фінансового стану в разі несприятливих змін у зовнішньому середовищі
	Політика постійного зростання розміру дивідендів	Передбачає постійне збільшення дивідендних виплат у розрахунку на одну акцію	За значного рівня фінансової міцності підприємства; умова реалізації – випереджаюче зростання прибутку порівняно з дивідендними виплатами	Забезпечення поточних інтересів акціонерів; забезпечення високої ринкової вартості акцій компанії	Негнучкість, нарощення фінансової напруги, ризик погіршення фінансового стану в разі несприятливих змін у зовнішньому середовищі
	Регресивна дивідендна політика	Поступове зменшення дивідендних виплат	За несприятливих змін у зовнішньому середовищі; за помилок під час формування дивідендної політики	Забезпечення фінансових потреб підприємства	Ризик падіння курсу акцій

Знання переваг та недоліків, передумов та практики реалізації тієї чи іншої дивідендної політики сприяє ґрунтовному вибору на користь однієї з них за різних цільових настанов господарюючого суб'єкта у визначений період час.

Консервативного підходу в розподілі чистого прибутку дотримуються як компанії, що розвиваються, або потребують оновлення та значних інвестиційних вкладень, так і компанії, що є успішними та представлені на світових фондових біржах. І реінвестований прибуток – один із найбільш дешевих джерел фінансування інвестиційних програм. Досліджуючи проблеми капіталізації підприємств, вітчизняні дослідники відзначають, що «серед різних джерел капіталізації підприємств особливе місце займає реінвестування в уставні фонди господарських товариств, рівень яких визначається дивідендною політикою...» [30, с. 253]. Зокрема, 91% інвестицій у 402 зареєстрованих на лондонській біржі компаній, що функціонують у різних сферах (виробництво, розподіл, будівництво, транспорт) здійснюються за рахунок реінвестованого прибутку [9, с. 655].

Практика свідчить, що консервативний є основним підходом під час формування дивідендної політики на вітчизняних підприємствах [42]. Тривалий час політики виплати дивідендів за залишковим принципом дотримувались такі відомі в Україні компанії як «Київміськбуд», «Пивзавод «Рогань», «Укррічфлот», «Полтаватрансбуд» [50]. Непоодинокі випадки дотримання також політики невиплати дивідендів, навіть за наявності для цього можливостей.

Попри переваг, що мають консервативні політики, вважаємо, що тривале їх застосування в межах окремого вітчизняного господарюючого суб'єкта не матиме позитивного впливу на його розвиток, як це має місце у компанії «Microsoft», що тривалий час дотримувалась саме політики невиплати дивідендів і лише у 2003 р., після 25 років існування, уперше виділила своїм акціонерам дивіденди [50, с. 3].

Тривала невиплата дивідендів на підприємстві за відсутності значних інвестиційних проектів, що реалізуються, може викликати недовіру з боку інвесторів та мати негативний вплив на курсову вартість акцій господарюючого суб'єкта.

Як зазначають І.І. Приймак та М.М. Байдала найбільш об'єктивною є політика виділення на дивіденди фіксованої частки прибутку [48]. Її переваги

порівняно з іншими – прозорість визначення фонду дивідендних виплат та незалежність від рішень топ-менеджменту. Разом із тим, дотримання даної політики не гарантує стійкість курсової вартості акцій. Дивіденд, що припадає на одну акцію може значно коливатись у залежності від фінансових результатів за періодами часу, що може негативно вплинути на курсову вартість акцій господарюючого суб'єкта.

Загалом поміркований підхід до формування дивідендної політики з огляду задоволеності інтересів акціонера, а також забезпечення економічного розвитку для підприємства є найбільш прийнятним [11, с. 641]. Проте, як і політики іншого спрямування (консервативні чи агресивні), він не є ідеальним та може спровокувати як позитивні, так і негативні зміни у подальшому розвитку підприємства.

Серед акціонерів очікуваною є значна популярність прогресивної дивідендної політики. Проте її реалізація можлива за випереджаючого зростання прибутку порівно з дивідендними виплатами та впевненості у збереженні даного співвідношення тривалий час. У ринкових умовах політика постійного зростання дивідендів підвищує фінансову напругу на підприємстві та, за різких несприятливих змін у зовнішньому середовищі, може мати негативний вплив на фінансовий стан господарюючого суб'єкта.

Регресивна дивідендна політика – результат посилення конкуренції на ринку. Підприємства, що отримують надприбутки за рахунок монопольного положення та неефективності ринку, з часом вдаються до регресивної дивідендної політики. Тобто регресивна політика – вимушена політика. Це спосіб зміни підходу до формування дивідендної політики, що реалізовано у попередні періоди.

Відзначимо деякі суперечливі моменти та неузгодженість щодо термінів та характеристик дивідендної політики, що подано у публікаціях. У праці [48] у загальному переліку дивідендних політик подано політику «100% дивіденду». Її суть – виділення всієї суми чистого прибутку на виплату дивідендів. Дану політику авторами віднесено до групи дивідендних політик консервативного підходу, що на нашу думку є суперечливим. Відмітимо, що дивідендна політика хоча і є предметом узгодження між підприємством та акціонером, проте розробляється на підприємстві. За будь-яких умов реалізація політики «100% дивіденду» для підприємства є доволі ризикованою, адже не сприяє зростанню

власного капіталу та може призвести до погіршення фінансової стійкості господарюючого суб'єкта й негативно вплинути на майбутній курс акцій. Вважаємо, що така політика може бути реалізована за двох обставин – значного рівня фінансової міцності підприємства, або за необхідності вирішення конфлікту, проте нетривалий час. Зростання для підприємства рівня фінансових ризиків, що виникають за реалізації політики «100% дивіденду», дозволяє віднести дану політику до групи агресивних.

Суперечливою також є позиція Д.С. Молякова та Є.І. Шохіна, які наводять характеристики, проте не відносять до жодної з груп таку дивідендну політику як «політика негрошових виплат дивідендів» [47]. Ми погоджуємось із авторами у тому, що значна кількість чинників, що впливають на вартість цінних паперів не дозволяє однозначно віднести дану політику до будь-якої з виділених груп. Проте, виходячи, в першу чергу з інтересів підприємства, вважаємо, що вона може бути віднесена до групи поміркованої політики, як це відзначено у праці І.О. Бланка [11].

Як відзначено вище важливий момент у прийнятті тактичних рішень щодо дивідендів на підприємства – визначення дивідендного коридору та вирішення питання щодо джерел виплат дивідендів. Даний етап залежить не лише від прийнятої дивідендної політики, але й складу джерел дивідендних виплат, що регулюється національним законодавством та положеннями самого господарюючого суб'єкта. Згідно із Законом України «Про акціонерні товариства» виплата дивідендів за простими та привілейованими акціями здійснюється з чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку. У разі відсутності або недостатності чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку минулих років виплата дивідендів за привілейованими акціями здійснюється за рахунок резервного капіталу товариства або спеціального фонду для виплати дивідендів за привілейованими акціями (ст. 20 Закону про акціонерні товариства) [25]. Для порівняння – у російському законодавстві джерелом для виплат дивідендів за звичайними акціями використовують чистий прибуток поточного року та прибуток, накопичений за попередні періоди, а для виплат за привілейованими акціями – чистий прибуток та фонди, що спеціально для цього формуються. Використання резервного фонду для цих потреб не передбачено (стаття 42 Федерального закону) [53]. Специфічними також є процедурні питання щодо

визначення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, порядку оголошення та періоду виплати дивідендів, що також регулюються на рівні національного законодавства та внутрішніх положень самого господарюючого суб'єкта [25; 45].

Завершальним етапом у загальному процесі формування дивідендної політики є її оцінка. Відзначимо, що даний етап – обов'язковий із огляду суті управління визначеним об'єктом. За результатами оцінки встановлюється напрям та характер змін об'єкта управління та визначається рівень досягнення поставлених цілей, що, в свою чергу, є підставою для прийняття подальших управлінських рішень. Розглянемо даний етап з огляду критеріїв оцінки.

Щодо дивідендної політики, то основним критерієм управлінських дій у цьому випадку визнають ефективність. У розвиток даного питання відзначимо наступне. Кожна з дивідендних політик, що реалізується може мати як позитивний так і негативний вплив на розвиток господарюючого суб'єкта, з огляду чого завершальним етапом у загальній послідовності формування будь-якої політики, в тому числі і у послідовності формування дивідендної політики є оцінка її ефективності. Так, ефективною вважають дивідендну політику за якої забезпечується мінімізація конфлікту між акціонерами, кредиторами та менеджментом підприємства та має зростання ринкової ціни корпоративних прав, узгоджуються сподівання акціонерів щодо доходності акцій із корпоративними, вирішуються дві прямо протилежні економічні мотивації інвесторів (акціонерів, власників) – одержання високих поточних доходів або значне збільшення їх у перспективному періоді [58-62].

З приводу суті ефективності дивідендної політики відзначимо наступне. Як підкреслено раніше, дивідендна політика є характерною для підприємств, у яких функції володіння та управління є розмежованими. Для таких господарюючих суб'єктів розгляд питання щодо їх розвитку та управління окремими аспектами діяльності найбільш доцільним розглядати за дотримання теорії стейкхолдерів. Згідно з положеннями даної теорії підприємство є уособленням відносин численних зацікавлених осіб [31; 32; 63; 64]. У такому випадку ефективність діяльності за визначеним напрямом (чи ефективність окремої операції) визначатиметься за урахування інтересів усіх зацікавлених осіб. У працях Н.В. Харченка, М. Стельмаха, О.О. Терещенка, С.І. Цесаренка, К.О. Федотової, І.А. Дмітрієва подано позицію, згідно з якою ефективною є

така модель дивідендної політики, реалізація якої б забезпечувала необхідні компроміси або балансування економічних інтересів різних груп акціонерів самої корпорації [10; 17; 21; 29; 42; 43]. Дані положення відповідають ефективності за Парето (одночасне забезпечення інтересів усіх учасників) та є відображенням цільового підходу, згідно з яким ступінь наближення до мети відображає рівень ефективності.

Погоджуючись, у цілому, з означеним підходом, акцентуємо увагу на цілях, які слід узгодити, щоб політика була ефективною. Як відзначено раніше, за різних рівнів прийняття управлінських рішень ціль формування дивідендної політики набуває різного наповнення. Проте пріоритетними є економічні цілі, що знаходять своє конкретне вираження у відповідних показниках та їх динаміці. З огляду стратегічного рівня формування та довгострокового періоду реалізації, основною метою дивідендної політики є забезпечення зростання ринкової вартості підприємства. Це найбільш узагальнююча цільова настанова, у якій акумульовано одночасно інтереси власника та інтереси акціонера. Враховуючи значущість позитивного фінансового результату для вирішення поточних завдань діяльності, у короткостроковому періоді основною метою підприємства є забезпечення прибуткової діяльності. Щодо власника, то спостерігаючи за динамікою ринкової вартості підприємства, він оцінює і власні доходи поточного періоду. Урахувавши цільові настанови за різних рівнів прийняття управлінських рішень, вважаємо, що ефективність дивідендної політики є характеристикою, що відображає досягнення економічних інтересів підприємства та власника, а саме – забезпечення зростання доходів власника та прибутковості діяльності у поточному періоді, а також підвищення ринкової вартості підприємства у довгостроковій перспективі.

Погоджуючись із положенням щодо ефективності як критерію оцінки дивідендної політики, слід відзначити наступне. Ефективність є найбільш узагальнюючою характеристикою системи управління будь-яким об'єктом, а отже, використання для оцінки дивідендної політики даного критерію є об'єктивним. Разом із тим, ефективність не єдиний критерій оцінки управлінських дій щодо розподілу чистого прибутку. Як додаткові пропонується використання також таких критеріїв як стійкість та дієвість дивідендної політики [67].

З приводу «стійкості» відзначимо широкий зміст даного поняття, що за різних трактувань означає здатність, стан, властивість, здібність, характеристику, адаптивність та рівновагу визначеної системи [63; 64; 68-70]. У даному випадку стійкість дивідендної політики є характеристикою, яка відображає незмінність системи розподілу чистого прибутку на підприємстві протягом тривалого часу. Дотримання підприємством визначеного підходу та типу дивідендної політики тривалий час є важливим для зовнішніх споживачів. За інших рівних умов це свідчить про значні можливості господарюючого суб'єкта щодо виконання своїх зобов'язань, що підвищує рівень довіри власників та інвесторів до підприємства. Стійкість дивідендної політики також є передумовою якісних прогнозів щодо вартості підприємства й доходів акціонерів у майбутньому, що також позитивно впливає на імідж господарюючого суб'єкта.

Щодо дієвості дивідендної політики відзначимо наступне. Через механізм формування власних фінансових ресурсів дивідендна політика впливає на численні характеристики господарюючого суб'єкта – темпи розвитку підприємства, фінансову стійкість, вартість капіталу, що використовується, ринкову вартість підприємства тощо. Під час розробки виходять із передумови позитивного впливу дивідендної політики на означені характеристики. Проте об'єктивний висновок можна отримати лише за виявлення визначеного типу зв'язку та рівня залежності окремих показників розвитку підприємства від дивідендної політики, що реалізується. Іншими словами критерій дієвості характеризує вплив дивідендної політики на розвиток підприємства. Висновки щодо дієвості дивідендної політики є підґрунтям для прийняття управлінських рішень щодо необхідності підтримки/зміни типу/підходу дивідендної політики, що реалізується.

Таким чином використання критеріїв стійкості та дієвості, на додаток до ефективності, сприятиме поглибленому дослідженню основних характеристик дивідендної політики. З огляду циклічності процесу формування й реалізації дивідендної політики та зворотного зв'язку між окремим її етапами та рівнями прийняття управлінських рішень, результати оцінки за використання критеріїв ефективності, стійкості та дієвості виступатимуть підґрунтям для визначення подальших дій щодо формування дивідендної політики на підприємстві як у поточному періоді, так і в перспективі.

1.3. Науково-методичні засади комплексної оцінки рівня реалізації дивідендної політики

Як складова системи управління дивідендна політика впливає на результати діяльності господарюючого суб'єкта та зумовлює його інвестиційну привабливість, фінансову стійкість, довгостроковий розвиток. Разом із тим, підхід до формування дивідендної політики, вибір її типу та ефективність реалізації залежить від значної кількості чинників зовнішнього та внутрішнього походження. Іншими словами дивідендна політика у загальній системі управління підприємством виступає і результатом і чинником визначених управлінських рішень. Виділяючи основні функціональні сфери підприємства (економічну, фінансову, організаційну) відзначимо, що як складова політики управління прибутком підприємства дивідендна політика пов'язана з економічною діяльністю підприємства, проте вона залежить від ситуації, а також впливає на окремі рішення у фінансовій та організаційній сферах господарюючого суб'єкта.

У системі «об'єкт–суб'єкт» дивідендна політика є об'єктом дослідження, а основні положення теорії управління є прийнятними і для дивідендної політики. З огляду загальних теоретичних положень управління являє собою вплив суб'єкта на об'єкт з метою досягнення останнім бажаного (цільового) стану. Основою рішень щодо дивідендної політики є її оцінка. Саме оцінка дає відповідь щодо досягнення визначених цілей дивідендної політики та лежить у основі прогнозних розрахунків із її розвитку в подальшому. Оцінка в загальному процесі управління є функцією цілі та здійснюється за урахування таких основних компонентів як суб'єкт та об'єкт оцінки, критерії та показники оцінки [71-76]. Розглянемо проблематику оцінки дивідендної політики підприємства, з огляду виділених компонентів даного процесу.

Важливим у дослідженні є визначення суб'єкту оцінки. Щодо дивідендної політики, то численність учасників корпоративних відносин зумовлює й численність суб'єктів оцінки, а саме – акціонери (великі та дрібні), саме підприємство (в особі вищих керівників, управлінського та виробничого персоналу), держава, фінансові установи (комерційні банки, інституційні інвестори, небанківські установи, тощо), ділові партнери, конкуренти, кредитори, іноземні інвестори [31; 32; 63]. Інтерес до дивідендної політики зумовлений внеском кожного з учасників у діяльність підприємства. Для

акціонерів – це фінансові та майнові внески до статутного капіталу господарюючого суб'єкта; для підприємства – інтелектуальні та виробничі внески виробничого й управлінського персоналу; для партнерів – внески матеріальних, а для фінансових установ, кредиторів, інвесторів – фінансових ресурсів; для держави – законодавча підтримка розвитку корпоративного сектору. Суб'єкт та його інтереси щодо дивідендної політики зумовлює формалізацію об'єкта оцінки. Власник розглядає дивідендну політику з точки зору підвищення своїх статків, підприємство – забезпечення розвитку в поточному періоді та перспективі, контрагенти та фінансові установи – з огляду стійкості та надійності господарюючого суб'єкта-партнера, держава – як чинник макрофінансової стабілізації та забезпечення інноваційного розвитку національної економіки [31; 32; 77]. За розгляду підприємства як первинної ланки національної економіки, а також враховуючи розмежування функцій володіння та управління, в подальшому питання оцінки дивідендної політики розглянуто за урахування цілей та завдань розвитку окремого господарюючого суб'єкта.

Узагальнення матеріалу, що подано у працях [8; 11; 19; 20; 29-31; 38-40; 42; 43; 78-90] дозволило зробити висновок, щодо широкого кола питань, що піднімаються під час оцінки дивідендної політики. Зокрема в працях І.О. Бланка, М.В. Грідчиної, О.О. Терещенка, Л.О. Лігоненко, Н.В. Харченка, С.І. Цесаренка проблема оцінки дивідендної політики розглянута в найбільш узагальнюючому вигляді, а саме обґрунтовано критерії та показники, а також пропозиції щодо формування ефективної дивідендної політики.

Розгляд окремих аспектів дивідендної політики подано в працях Л.С. Селіверстової, Л.П. Довгань, Н.Г. Пігуль, К.О. Федотової, О.І. Пелипенко, І.Р. Поліщук, Т. Недельнюк, О.В. Козлової та ін. При цьому дослідження дивідендної політики здійснюють у двох основних напрямках. У межах першого дивідендна політика подається як чинник вартості підприємства, у зв'язку з чим вивчають існування та істотність зв'язку між дивідендами і ринковою ціною акцій корпорації, вартістю фірми на ринку. У межах другого підходу досліджують питання формування фонду дивідендних виплат, а саме розміру, джерел та форм виплати дивідендів. Зокрема у працях [10; 20; 79; 80], дивідендна політика розглядається через призму корпоративного управління. Селіверстова Л.С. пропонує вирішення питання вибору варіанту політики з

огляду стадії життєвого циклу, чинників, що впливають на дивідендну політику та формалізованого критерію, яким є сукупний дохід акціонерів [79, с. 7-8]. Довгань Л.П. розглядає дивідендну політику в контексті формування фінансових ресурсів акціонерних товариств [80, с. 8-9]. У праці [20] увагу акцентовано на вирішенні питань розвитку підприємств із несталою структурою акціонерної власності. Автор праці (Н.Г. Пігуль) доводить залежність між рівнем дивідендних виплат та ринковою вартістю корпорації й пропонує вдосконалену методику розрахунку максимального темпу зростання активів корпорації без додаткового зовнішнього фінансування для підприємств із несталою структурою акціонерної власності, досліджує питання удосконалення використання коштів, нарахованих на дивіденди за державними корпоративними правами.

У праці Н.В. Харченка дивідендна політика розглядається як складова фінансової стратегії акціонерного товариства [10]. Хоча автор й зазначає, що питання дивідендної політики включає відносини «підприємство – його власник (и)» [10, с. 15] й не виділяє організаційно-правову форму як умову для розгляду дивідендної політики, проте в подальшому увагу звертає виключно на акціонерні товариства та подає результати дослідження щодо національних аспектів формування дивідендної політики підприємства та оподаткування дивідендів з огляду функціонування саме акціонерних товариств.

У праці А.Б. Педька питання формування та реалізації дивідендної політики як окремий напрям дослідження не виділено, проте, формулюючи наукові положення щодо формування і розподілу власності й влади, організації контролю в акціонерних товариствах, автор висловлює свою позицію щодо суті дивідендів [31, с. 40], ефективності корпоративного управління [31, с. 58-59], пропонує способи узгодження економічних інтересів ключових учасників корпоративних відносин у цілому та механізм розподілу чистого прибутку акціонерного товариства зокрема [31, с. 169-174; с. 175-182].

Федотовою К.О. розглядається проблема формування ефективної дивідендної політики. Для вирішення даної проблеми автором розроблено відповідний методичний інструментарій, що передбачає прийняття рішень щодо величини дивідендів за максимізації обсягу інвестованого в розвиток підприємства капіталу та мінімізації витрат на його обслуговування [86; 87].

Вирішення проблеми щодо розміру та рівня дивідендних виплат подано

також у розробках Л.О. Лігоненко, Л.В. Ключенок, Н.В. Юрчук. Дану проблему автори пропонують вирішувати за уявлень власників щодо величини альтернативних доходів [8, с. 44-49]. Козлова О.В. приділяє увагу питанню управління дивідендним потенціалом акціонерного товариства [88].

Особливості обліку та здійснення окремих операції з корпоративними правами висвітлено в публікаціях В. Верхогляд, Л.М. Янчевої, Т.В. Бочулі, Т.В. Бови, О.І. Пелипенко, І.Р. Поліщук У працях [13; 14; 19; 81] розглянуто особливості організації діяльності господарюючих суб'єктів за прийняття закону про акціонерні товариства. У залежності від правил оподаткування дивідендів інвестор приймає рішення як краще розмістити заощадження в акції чи цінні папери, активи, банківські депозити. Саме на даний аспект звертає увагу Т.В. Бова [82, с. 46].

З огляду того, що успішне підприємство – предмет інтересу для іншого господарюючого суб'єкта, у праці Т. Недельнюк розглянуто особливості бухгалтерського та податкового обліку операції з придбання корпоративних прав на діюче підприємство [85].

Інший аспект – розрахунок із власником корпоративних прав у випадку виходу його з товариства – подано у публікації О.І. Пелипенко. Враховуючи діюче законодавство, автором звернуто увагу на особливості відчуження корпоративних прав у товариствах із обмеженою відповідальністю та в акціонерних товариствах, а також визначення розміру чистих активів та частки учасника, що підлягає відчуженню [83, с. 353].

У праці І.Р. Поліщук розглянуто питання прогнозування величини корпоративних прав у короткостроковому періоді. В основі пропозиції – прогнозування розміру корпоративних прав на підставі інформації щодо зміни фінансового стану господарюючого суб'єкта [84].

Досліджуючи різні аспекти дивідендної політики підприємства науковці використовують різні методи аналізу, критерії та показники оцінки. За необхідності визначення результативності та ефективності діючої дивідендної політики застосовуються методи ретроспективного, а для прогнозних розрахунків – перспективного аналізу. Здебільшого науковці здійснюють тематичний аналіз та акцентують увагу на окремих напрямках оцінки, а саме – дослідженні залежності між дивідендною політикою, що реалізується, та ринковою вартістю підприємств, визначенні чинників впливу, оцінці

ефективності дивідендної політики [10; 11; 20; 21; 75]. Разом із тим питання комплексного аналізу дивідендної політики не знайшло належного висвітлення в літературі.

Як найбільш ґрунтовні в цьому сенсі слід відмітити розробки, що подані у працях Л.О. Лігоненко та К.О. Федотової. У праці Л.О. Лігоненко аналіз дивідендної політики запропоновано здійснювати за такими етапами як: аналіз загального обсягу, складу, та рівня дивідендної політики; оцінка фінансових можливостей підприємства щодо виплати дивідендів та дослідження чинників, що зумовлюють їх розмір; аналіз особливості формування статутного капіталу торговельного підприємства; оцінка достатності дивідендних виплат для реалізації економічних інтересів акціонерів підприємства [8, с. 34-44]. Федотова К.О. виділяє чотири основні етапи проведення аналізу дивідендної політики підприємства, а саме – аналіз динаміки дивідендних виплат, аналіз рентабельності інвестованих коштів, аналіз достатності дивідендних виплат та аналіз об’єктивності дивідендної політики [86, с. 8-9].

Узагальнивши існуючі розробки [8; 10; 11; 20; 21; 86] виділено два напрями оцінки, а саме – оцінку реалізованої та розробленої дивідендної політики, що відповідає здійсненню ретроспективної та перспективної оцінки визначеного об’єкта (рис. 1.2).

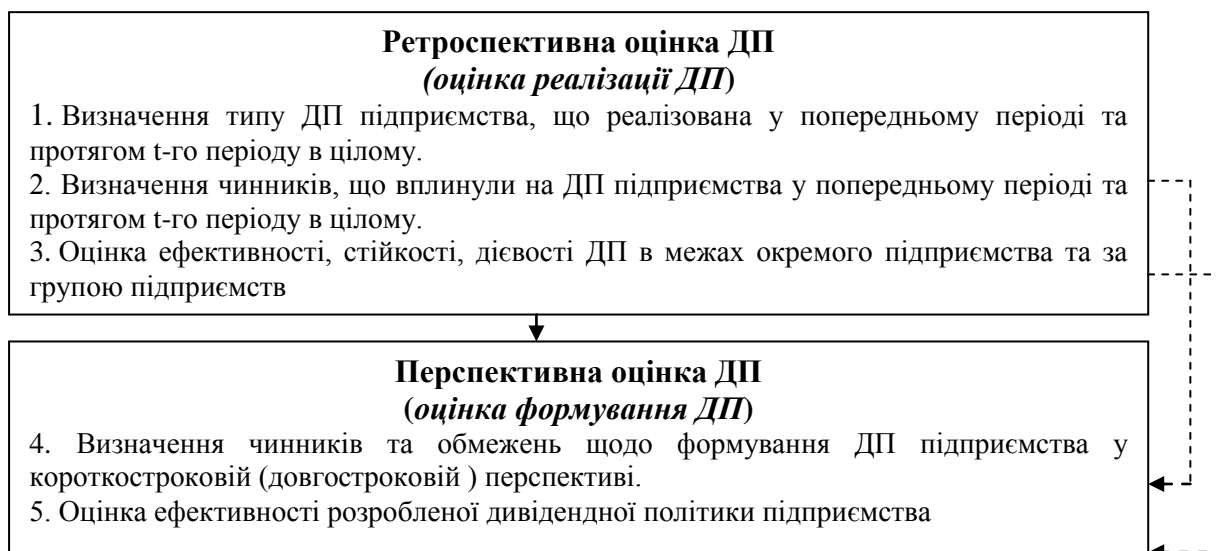


Рисунок 1.2 – Зміст ретроспективної та перспективної оцінки дивідендної політики підприємства

Реалізація означених етапів під час оцінки дивідендної політики здійснюється за використання відповідних показників, які, можуть бути

систематизовані за такими ознаками, як рівень використання, ступінь синтезу, форма подання, спосіб формування, спосіб визначення, рівень зв'язку (табл. 1.2) [91-96].

Таблиця 1.2

**Систематизація показників, що використовуються
під час дослідження дивідендної політики підприємства,
за загальними класифікаційними ознаками**

Ознака	Показник
Рівень використання	а) загальні (чистий прибуток, власний капітал, активи, дохід та ін.); б) специфічні (величина фонду дивідендних виплат, ціна акції (номінальна, балансова, курсова), кількість акцій та ін.)
Ступінь синтезу	а) локальні (коефіцієнт дивідендних виплат, коефіцієнт утримання, коефіцієнт кратності покриття та ін.); б) узагальнюючі (величина корпоративних прав, мультиплікатор курсу акції, мультиплікатор дивіденду акції та ін.)
Форма	а) абсолютні (величина фонду дивідендних виплат, величина корпоративних прав, балансова вартість акції та ін.); б) відносні (показники структури (частка привілейованих акцій, частка простих акцій), динаміки (темп зміни, індекс), показники, що відображають залежність між окремими характеристиками (коефіцієнт кореляції, коефіцієнт еластичності), показники варіації (показники розміру та інтенсивності варіації)
Спосіб формування	а) нормативні; б) планові; в) облікові; г) звітні;
Спосіб визначення	а) формалізовані (коефіцієнт дивідендних виплат, коефіцієнт утримання, коефіцієнт кратності покриття та ін.); б) синтетичні (інтегральний (-і) показник (-и))
Рівень зв'язку	а) результативні (коефіцієнт реінвестування); б) факторні (прибутковість капіталу, коефіцієнт утримання)

З огляду інформаційного забезпечення та цільових настанов кожний із етапів оцінки дивідендної політики може бути реалізований як за умов експрес-оцінки так і за необхідності здійснення поглибленого дослідження.

Враховуючи, що ретроспективна оцінка передуює перспективній, а її результати є підґрунтям для розробки пропозицій щодо формування дивідендної політики на майбутній період акцентуємо увагу на показниках, що відображають реалізацію дивідендної політики (рис. 1.3).

Критерій	Об'єкт реалізації дивідендної політики		
	акціонерні товариства		підприємства інших організаційно-правових форм*
	публічні	приватні	
Ефективність	Чистий прибуток, що припадає на одну акцію (ЧПа) Дивіденди, що припадають на одну акцію (Дпа) Дохід акціонерів (Да) Коефіцієнт дивідендних виплат (Кдв)		Коефіцієнт виплат власниками (Кв)
	Коефіцієнт кратності покриття (Ккп) Коефіцієнт утримання (Ку або Ku^{in})		
	Коефіцієнт цінності акцій (Кца) Дивідендна доходність акції (Дда) Коефіцієнт співвідношення ринкового курсу акції до чистого прибутку (Крп) Коефіцієнт співвідношення ринкового курсу акції до показника чистого грошового потоку на одну акцію (Крчп) Доходність акції у поточний період (Дха ₀) Коефіцієнт співвідношення між ринковою та балансовою вартістю акції (Крба) Коефіцієнт співвідношення між ринковою та оціночною відтворювальною вартістю активів (Кт)		
	Коефіцієнт реінвестування (Кр) Рівень доходу на одиницю інвестованих коштів (РДох) Рівень дивідендів на одиницю інвестованих коштів (Рдив) Динаміка доходів власників корпоративних прав (Гр.дох) Дотримання співвідношення між темпами змін прибутку (Тп), доходу (Тд) та активів (Та) підприємства (Тп > Тд > Та)		
	Варіація коефіцієнта дивідендних виплат (V (Квд)), коефіцієнта виплат власникам (V (Кв))		
	Коефіцієнт кореляції між показником вартості підприємства (Вп) та показниками ефективності дивідендної політики (чистий прибуток, що припадає на одну акцію (ЧПа); дивіденди, що припадають на одну акцію (Дпа); коефіцієнт дивідендних виплат (Кдв); дивідендна доходність акції (Дда); коефіцієнт співвідношення ринкового курсу акції до чистого прибутку (Крп))		
	Коефіцієнт кореляції між показниками ефективності діяльності підприємства (рентабельності діяльності (Рд), рентабельності активів (Ра), рентабельності витрат (Рв), оборотності активів (Оба)) та ефективністю дивідендної політики ((чистий прибуток, що припадає на одну акцію (ЧПа); дивіденди, що припадають на одну акцію (Дпа); коефіцієнт дивідендних виплат (Кдв))		
Стійкість	Варіація коефіцієнта дивідендних виплат (V (Квд)), коефіцієнта виплат власникам (V (Кв))		
Дієвість	Коефіцієнт кореляції між показником вартості підприємства (Вп) та показниками ефективності дивідендної політики (чистий прибуток, що припадає на одну акцію (ЧПа); дивіденди, що припадають на одну акцію (Дпа); коефіцієнт дивідендних виплат (Кдв); дивідендна доходність акції (Дда); коефіцієнт співвідношення ринкового курсу акції до чистого прибутку (Крп))		
	Коефіцієнт кореляції між показниками ефективності діяльності підприємства (рентабельності діяльності (Рд), рентабельності активів (Ра), рентабельності витрат (Рв), оборотності активів (Оба)) та ефективністю дивідендної політики ((чистий прибуток, що припадає на одну акцію (ЧПа); дивіденди, що припадають на одну акцію (Дпа); коефіцієнт дивідендних виплат (Кдв))		

*– підприємства, в яких функції володіння та управління розмежовано

Рисунок 1.3 – Систематизація показників реалізації дивідендної політики підприємства за критеріями ефективності, стійкості та дієвості

Під час систематизації показників, представлених на рис. 1.3, використано загальні ознаки класифікації, що подано у табл. 1.2, методичні засади розрахунку показника (додаток А.1), результати аналізу частоти використання окремих показників під час оцінки дивідендної політики, а також враховано особливості об'єкта реалізації дивідендної політики. У підсумку, показники систематизовано за такими ознаками як критерій оцінки, а також об'єкт реалізації дивідендної політики.

Критерій та завдання оцінки пов'язані між собою. Дослідження дивідендної політики за критерієм ефективності ґрунтується на визначенні окремих характеристик за низкою локальних, або побудові висновку щодо ефективності дивідендної політики на основі визначених узагальнюючих показників. Для оцінки дивідендної політики за критерієм стійкості та дієвості передбачено розрахунок коефіцієнтів варіації та кореляції за сукупністю часткових та узагальнюючих показників ефективності відповідно. Розглянемо дане питання докладніше.

Визначення окремих характеристик, або отримання узагальнюючого висновку щодо ефективності дивідендної політики зумовлює використання показників різних за ступенем синтезу, а саме локальних та узагальнюючих показників, які відображають, відповідно, окремі та загальні властивості політики формування фонду дивідендних виплат підприємства. Науковці подають їх по-різному, як за виділення окремих характеристик для угруповання, так і без них.

Так, в працях І.О. Бланка, О.О. Терещенка, М.В. Грідчиної, Г.І. Філіної показники ефективності подані, проте не систематизовані. Увагу акцентовано на тих, що отримали найбільше розповсюдження, зокрема: коефіцієнт дивідендних виплат (Кдв), чистий прибуток, що припадає на одну акцію (ЧПа), дивіденди, що припадають на одну просту акцію (Дпа), коефіцієнт цінності акцій (Кца), дивідендна доходність акції (Дда), коефіцієнт співвідношення ринкового курсу акції до чистого прибутку (Крп) [11; 21; 78; 91]. У праці Н.Г. Пігуль показники ефективності також не систематизовані, проте закономірність у їх формуванні все ж існує. Основним критерієм під час оцінки дивідендної політики в праці визначено вартість підприємства, більшість показників, що використано, формуються на підставі ринкової ціни акції, що обмежує їх використання для приватних акціонерних товариств [20, с. 7]. Харченко Н.В.

виділяє дві групи показників ефективності дивідендної політики, зокрема коефіцієнти обігу акціонерного капіталу та коефіцієнти оцінки ринком капіталу доходності акцій [10, с. 123-127]. У переліку, окрім представлених вище показників, автором подано також коефіцієнти кратності покриття (Ккп), утримання (Ку), реінвестування (Кр).

За результатами дослідження розробок, що подано у працях Л.О. Лігоненко, І.О. Бланка, О.О. Терещенка, М.В. Грідчиної, Н.Г. Пігуль, К.О. Федотової та ін. виділено локальні та узагальнюючі показники ефективності дивідендної політики. Зокрема до групи локальних віднесено ті показники, на підставі яких діагностується тип дивідендної політики (Кдв), поточна доходність акцій та інвестиційні можливості підприємства (ЧПа, Дпа) та інші, представлені на рисунку 1.3. До переліку узагальнюючих показників ефективності дивідендної політики підприємства включено ті, що формуються за урахування даних фінансового ринку, а саме коефіцієнт співвідношення ринкового курсу акції до чистого прибутку, що також відомий як «мультиплікатор курсу акцій» (Крп), коефіцієнт цінності акцій (Кца) та ін. (рис. 1.3).

Під час систематизації показників ефективності дивідендної політики враховано особливості об'єкта її реалізації. З огляду на те, що дана політика є характерною для тих господарюючих суб'єктів, у яких функції володіння та управління є розмежованими, а саме – для акціонерних товариств, а також для частини товариств із обмеженою відповідальністю, в яких управління відокремлене від функції володіння, зазначене, проблема оцінки ефективності дивідендна політика постає по-іншому. А саме виділяються показники, що можуть бути застосовані під час оцінки ефективності дивідендної політики без застережень, та ті, що можуть бути реалізовані за особливих умов. Так, до часткових показників, що можуть бути застосовані без застережень у акціонерних товариствах будь-якого типу (як приватних, так і публічних) віднесено показники дивідендів та прибутку, що припадає на одну акцію, показник дивідендних виплат та низка інших (рис. 1.3). Для інших підприємств, які вирішують питання щодо розподілу частини чистого прибутку між пайщиками та самим господарюючим суб'єктом, запропоновано використання коефіцієнта виплат власникам (Квв) та коефіцієнта утримання (Ку^{ін}).

$$K_{ВВ} = \frac{ВВ}{ЧП}, \quad (1.1)$$

де ВВ – величина виплат власникам, тис. грн;

Чп – чистий прибуток, тис. грн.

$$K_{у^{in}} = \frac{ЧП - ВВ}{ЧП} = 1 - K_{ВВ} \quad (1.2)$$

Змістовно подані показники аналогічні коефіцієнту дивідендних виплат (Кдв) та коефіцієнту утримання (Ку). Необхідність же використання поняття «виплати власникам» під час оцінки ефективності дивідендної політики для підприємств, що не є акціонерними, зумовлено особливостями подання інформації у фінансовій звітності та розглядом дивідендів у ланцюгу «дивіденди – акції підприємства». У розвиток даного питання відзначимо також наступне. Аналіз побудови таких показників як коефіцієнт кратності покриття (Ккп), коефіцієнт реінвестування (Кр), рівень доходу на одиницю інвестованих коштів (Рдох) та рівень дивідендів на одиницю інвестованих коштів (Рдив) дозволив зробити висновок, що за певної модифікації (зокрема за заміни показника «дивіденди» на показник «величина виплат власникам») вони цілком прийнятні для використання у корпоративних підприємствах, що існують у формі товариств із обмеженою відповідальністю.

Для виділення показників, що використовуються під час узагальнюючого висновку щодо ефективності дивідендної політики, враховано суть даного поняття, а також особливості діяльності підприємств, зокрема їх присутності на фондовому ринку. У розвиток даного питання відзначимо наступне. За трактування ефективності дивідендної політики, як узгодження інтересів власників та підприємства, основними узагальнюючими показниками ефективності виступатимуть коефіцієнти прибутковості та цінності акцій, зростання яких свідчить про можливість збільшення доходів інвесторів та зниження ризику поглинання даного підприємства його конкурентами, а також про підвищення капіталізації акцій господарюючого суб'єкта на фондовому ринку [10, с. 127-128]. За відсутності обігу акцій на вторинному ринку, що є характерним для приватних акціонерних товариств та інших підприємств, оцінка ефективності дивідендної політики ускладнюється. Для вирішення даної проблеми вважаємо за доцільне виходити з непрямих ознак ефективності фонду дивідендних виплат на підприємстві, що опосередковано виражатимуть

інтереси основних зацікавлених сторін (підприємства та власників). При цьому інтерес господарюючого суб'єкта може бути поданий із огляду дотримання ним «золотого правила економіки» щодо співвідношення між динамікою прибутку (Тп), доходів (Тд) та величиною активів (Та). За відсутності даних щодо ринкової вартості акцій інтерес власника пропонується оцінити на основі динаміки загального його доходу (Тр.дох), який складається з дивідендів та приросту балансової вартості акцій, що припадає на одиницю інвестованих коштів [98, с. 254-255]. Поєднання інформації про дотримання підприємством співвідношень у динаміці прибутку, виручки та активів, а також характеру змін загального доходу власників буде свідчити про відповідний рівень (високий/середній/низький) ефективності дивідендної політики, що реалізується на підприємстві [97].

На додаток до ефективності пропонується також оцінити реалізацію дивідендної політики за критеріями її стійкості та дієвості. Доцільним при цьому вважаємо використання показників варіації та залежності. Враховуючи, що означені показники є відносними та можуть бути застосовані до будь-яких характеристик дивідендної політики без застережень, важливим є визначення показників, що виступатимуть як вихідні. У цьому сенсі пропонуються до використання показники ефективності дивідендної політики та ефективності діяльності.

Виходячи зі змістовного наповнення показників ефективності дивідендної політики для оцінки її стійкості рекомендовано виходити з даних про дивідендний вихід (Кдв) або коефіцієнта виплат власникам (Квв). На користь даного показника свідчить його інформативність та можливість використання без застережень. Саме співвідношення фонду дивідендних виплат (величини виплат власникам) та суми чистого прибутку підприємства у кожний момент часу свідчить про загальний підхід щодо реалізації дивідендної політики на підприємстві. Також, на відміну від інших, коефіцієнт дивідендного виходу (Кдв) розраховується на підприємстві будь-якої організаційно-правової форми існування та за реалізації будь-якої дивідендної політики, що доводить більш високий рівень його уніфікованості порівняно з такими показниками, як дивідендна доходність (Дда), прибуток на акцію (ЧПа) та ін., що пов'язані з даними про ринкову вартість акцій підприємства, або коефіцієнтом кратності покриття (Ккп), розрахунок якого обмежений за

реалізації політики «нульового дивіденду».

Щодо оцінки дієвості дивідендної політики, то в її основі – способи дослідження стохастичного зв'язку. Як результативні пропонується використання показників рентабельності та оборотності активів, а також рентабельності господарської діяльності. Побудовані відповідно до результатного та ресурсно-витратного підходів подані показники є найбільш узагальнюючими під час оцінки ефективності господарської діяльності. Як факторні доцільне використання показників ефективності дивідендної політики, а саме чистий прибуток, що припадає на одну акцію (ЧПа); дивіденди, що припадають на одну акцію (Дпа); коефіцієнт дивідендних виплат (Кдв). Відзначимо, що дослідження дієвості дивідендної політики за використання означених показників можливе за будь-якої організаційно-правової форми існування господарюючого суб'єкта. Разом із тим, для підприємств, акції яких представлені на ринку, основним критерієм оцінки рішень є збільшення ринкової вартості. У такому випадку доцільним є дослідження тісноти зв'язку між ринковою вартістю господарюючого суб'єкта, що виступатиме як результативний показник та низкою одиничних та узагальнюючих показників ефективності дивідендної політики. На додаток до поданих вище як факторні для публічних акціонерних товариств можуть бути використані дивідендна доходність акції (Дда); коефіцієнт співвідношення ринкового курсу акції до чистого прибутку (Крп) [20, с. 7] .

Відзначимо, що як і у випадку з ефективністю, оцінка стійкості та дієвості також може мати різні якісні рівні (високий/середній/низький). Підґрунтя для висновку – абсолютні значення коефіцієнтів варіації та кореляції відповідних показників. Також, за необхідності кількість якісних рівнів для оцінки ефективності, стійкості та дієвості дивідендної політики може бути й збільшена, що залежить від мети дослідження та обсягу масиву даних, що обробляється [96, с. 95-96].

Підсумовуючи матеріал, що подано вище, звернемо увагу на відмінності та переваги запропонованої системи показників оцінки реалізації дивідендної політики. Так, на відміну від існуючих запропонована система показників оцінки ефективності дивідендної політики, яка побудована з урахуванням особливостей функціонування та інформаційного забезпечення діяльності підприємств різних організаційно-правових форм. Окрім показників ринкової

оцінки, що визначаються за даними публічних акціонерних товариств, подано й ті, що прийнятні для визначення рівня ефективності дивідендної політики за даними приватних акціонерних товариств, а також інших підприємств, що реалізують дивідендну політику. На відміну від існуючих запропонована система передбачає нові напрями оцінки. На додаток до ефективності, що є традиційним під час дослідження дивідендної політики, виділено показники для оцінки її стійкості та дієвості. Дослідження реалізації дивідендної політики за низкою критеріїв (ефективність, стійкість, дієвість) сприятиме чіткій ідентифікації якості рішень щодо розподілу прибутку на підприємстві та виявленні проблем у даній сфері.

РОЗДІЛ 2

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ТОРГОВЕЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ

2.1. Стан та передумови формування дивідендної політики в Україні

Формування та реалізація дивідендної політики – одне з найбільш складних питань для вітчизняних підприємств. Хоча дана проблема вирішується в межах окремого господарюючого суб'єкта з огляду його фінансової стратегії та фінансових можливостей, важливим під час визначення загального підходу до розподілу прибутку є урахування загальних тенденцій щодо виплати дивідендів по підприємствах галузі та в економіці в цілому. У цьому сенсі показовими є величина й динаміка дивідендних виплат по підприємствах різних видів економічної діяльності у різні періоди часу розвитку економіки України (рис. 2.1).

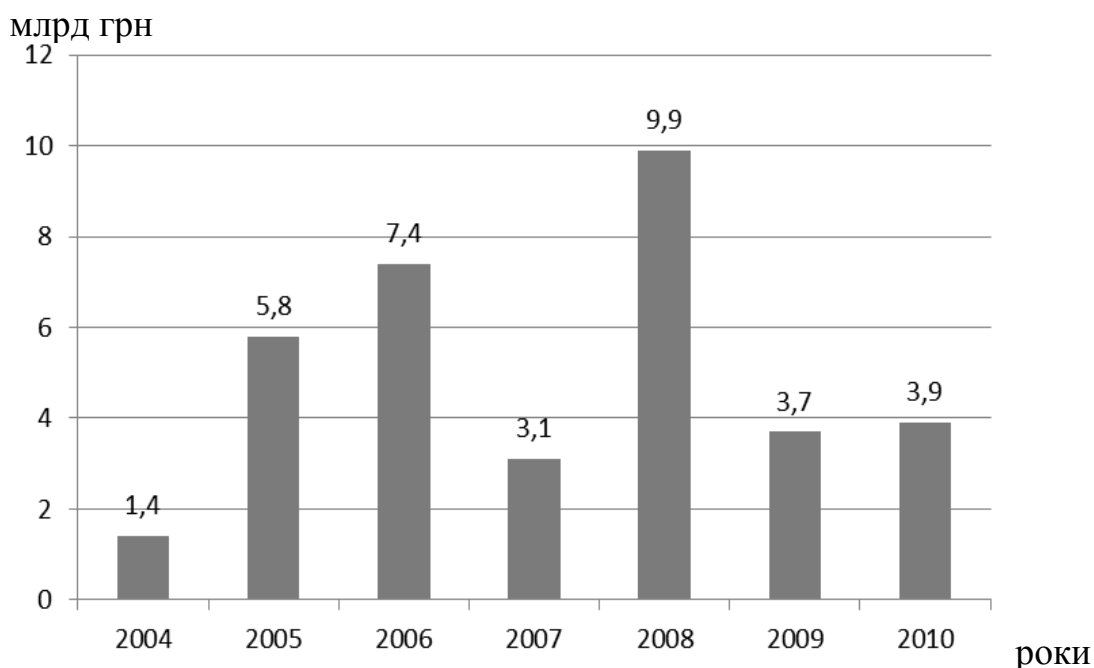


Рисунок 2.1 – Динаміка сплачених дивідендів у підприємствах в Україні за 2004-2010 рр.

За результатами дослідження практики виплати дивідендів на вітчизняних підприємствах у період 2004-2010 рр. (табл. Б.1-Б.4 додатка Б) визначено загальну позитивну динаміку дивідендних виплат. Зокрема абсолютний розмір сплачених дивідендів збільшився за 2004-2010 рр. у 2,8 рази

та становив за даними 2010 р. 3,9 млрд грн. За аналізований період відзначено значні коливання у динаміці виплат дивідендів, а саме – зростання їх абсолютної величини у період 2004-2006 рр. та 2009-2010 рр. та різке зниження у 2007 та 2009 р. Так, загальний розмір сплачених дивідендів у 2007 р. становив 41,9% аналогічного показника 2006 р., виплати дивідендів у 2009 р. – 37,4% від виплат 2008 р. Найбільший обсяг дивідендних виплат діагностовано у 2008 р. За даними ДКЦПФР загальна величина сплачених дивідендів у цей період становила 9,9 млрд грн. [106].

Слід відзначити, що загальне зростання величини дивідендів по підприємствах в Україні відбувалось на фоні зниження кількості господарюючих суб'єктів, які здійснювали означені виплати. Зокрема, згідно з опублікованими даними за 2004-2010 рр. кількість підприємств, які сплатили дивіденди зменшилась у 2,5 рази, а саме зі 1020 підприємств у 2004 до 405 підприємств у 2009 р. (додаток Б.1). Попри позитивні зрушення виплата дивідендів ще не увійшла до практики господарської діяльності вітчизняних підприємств, про що свідчить кількість та динаміка господарюючих суб'єктів, що сплатили дивіденди. Зокрема із загальної кількості обстежених суб'єктів частка тих, що сплачували дивіденди, не перевищувала по періодах часу 7,96%. До того ж даний показник має тенденцію до зниження. Якщо у 2004 р. він становив 7,36%, у 2005 – 7,96%, то у 2008 – 6,31%, 2009 – 5,52% (табл. Б.1 додатка Б). Дивіденди, що сплачені в середньому одним підприємством, в динаміці зростають. За досліджуваний період даний показник збільшився з 1,37 млн грн у 2004 р. до 9,14 млн грн у 2009 р. Проте така динаміка зумовлена не стільки зростанням обсягу дивідендних виплат, скільки скороченням кількості підприємств, які здійснювали такі виплати. Зокрема у період 2004-2009 рр. сума сплачених дивідендів зросла у 2,6 рази, а кількість підприємств, які сплатили дивіденди – зменшилась у 2,5 рази.

За узагальнення інформації, що опубліковано [101-108] виявлено види економічної діяльності та регіони, за якими сплати дивідендів – найбільші (табл. Б.2, Б.3 додатка Б). Зокрема впродовж аналізованого періоду стабільно високий показник відсотку від загального обсягу сплачених дивідендів спостерігається по підприємствах переробної та добувної промисловості, транспорту та зв'язку, фінансової діяльності (табл. Б.4 додатка Б). В окремі періоди часу до групи лідерів зі сплати дивідендів потрапляли підприємства,

що займаються виробництвом та розподіленням електроенергії, газу та води, операціями з нерухомим майном. Питома вага сплачених дивідендів за підприємствами означених видів діяльності від загального обсягу сплачених дивідендів по періодах часу становила 87,44...97,47% за групою відкритих акціонерних товариств та 66,9...91,08% за групою закритих акціонерних товариств. За даними 2008 р. на підприємства переробної промисловості, транспорту та зв'язку, торгівлі, добувної промисловості припадало 94,09% загального обсягу дивідендів, що сплачені у даний період по підприємствах усіх видів економічної діяльності.

Дослідження за регіонами дозволило визначити, що найбільшу активність у сплаті дивідендів у досліджуваний період виявили підприємства, розташовані у Києві, а також Дніпропетровській, Харківській, Донецькій, Запорізькій областях (табл. Б.5 додатка Б). У переліку підприємств – платників дивідендів суб'єкти господарювання Черкаської та Одеської, а також Київської та Полтавської областей, що поповнили групу лідерів відповідно у 2005 та 2007 рр. За опублікованими даними підприємства, що розташовані у вказаних регіонах, сплатили у період 2005-2007 рр. 72,78...97,60% від загального обсягу сплачених дивідендів у цілому за групою відкритих та 74,04...84,08% за групою закритих акціонерних товариств відповідно.

У 2008 та 2009 р. на підприємства Києва, Дніпропетровської та Донецької областей припадало 79,24 та 78,72% загального обсягу сплачених дивідендів у цілому по підприємствах України у вказаний період відповідно.

Визначивши загальні тенденції у сплаті дивідендів, акцентуємо увагу на вирішенні означеного питання у сфері торгівлі. Перш за все відзначимо тенденцію до зростання величини дивідендних виплат у цілому по підприємствах торгівлі за період 2004-2008 рр. Даний показник за даними 2008 р. становив 456,49 млн грн, що у 5,6 рази вище показника 2004 р., який відмічено на рівні 93,54 млн грн (табл. Б.6 додатка Б). Хоча збільшення обсягу дивідендних виплат по підприємствах торгівлі відбувається на фоні позитивної динаміки виплати дивідендів по всіх видах економічної діяльності, напрям та характер змін дивідендних виплат у підприємствах торгівлі суттєво відрізняються від аналогічних показників по підприємствах України в цілому (табл. 2.1).

**Динаміка дивідендних виплат у підприємствах торгівлі
у 2004-2010 рр.***

Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Разом за підприємствами, що сплатили дивіденди, млрд грн	1,4	5,9	7,4	3,1	9,92	3,74	3,92
у тому числі за групою підприємств торгівлі, млрд грн	0,09	0,0	0,05	0,07	0,5	н/д	н/д
Темп змін, у відсотках до попереднього року							
Разом за підприємствами, що сплатили дивіденди	100,0	421,4	125,4	42,0	319,0	37,7	104,8
у тому числі за групою підприємств торгівлі	100,0	0,0	0,0	140,0	714,3	-	-
Темп змін, у відсотках до 2004 р.							
Разом за підприємствами, що сплатили дивіденди	100,0	421,4	528,6	222,1	708,6	267,1	280,0
у тому числі за групою підприємств торгівлі	100,0	0,0	55,6	77,8	555,6	-	-

Примітка. * – розраховано за даними [101-108].

Зокрема за загального зростання обсягу сплачених дивідендів у 2008 р. порівняно з 2007 р. темп зростання виплат по підприємствах торгівлі удвічі перевищив аналогічний показник по підприємствах України в цілому (7,1 рази – по підприємствах торгівлі проти 3,2 рази – по підприємствах України). Разом із тим, у цілому за 2004-2008 рр. темпи зростання дивідендних виплат у торгівлі були значно менші за аналогічний показник у цілому по підприємствах в Україні (а саме – зростання у 5,6 рази – по підприємствах торгівлі проти 7,1 по підприємствах України).

За результатами дослідження визначено також, що протягом усього аналізованого періоду торгівля входила до групи видів економічної діяльності, за якими сплати дивідендів були найбільшими. Упродовж 2004-2007 рр. частка дивідендних виплат, що здійснено у підприємствах торгівлі, становила 2,0...9,56% та 3,5...6,92% загального обсягу виплат у відкритих та закритих акціонерних товариствах відповідно (табл. 2.2).

**Питома вага дивідендів, що сплачено у підприємствах торгівлі
у 2004-2010 рр. ***

Період	У відсотках до загального обсягу дивідендних виплат	
	ВАТ та інші підприємства-емітенти	ЗАТ
2004	9,56	4,95
2005	2,32	6,92
2006	2,00	3,50
2007	2,00	6,27
2008	4,60	
2009	н/д	
2010	н/д	

Примітка. * – розраховано за даними [101-108]; н/д – немає даних.

При цьому відмічено зниження відсотку від загального обсягу сплачених дивідендів у підприємствах торгівлі, які існували у формі відкритих та зростання даного показника за групою підприємств торгівлі, які існували у формі закритих акціонерних товариств. За першою групою зниження відзначено з 9,56% у 2004 р. до 2,0% у 2007р. За другою групою спостерігалось зростання з 4,95% у 2004 р. до 6,27% у 2007 р. За даними 2008 р. обсяг сплачених дивідендів по підприємствах торгівлі становив 4,60% загального обсягу сплачених дивідендів по підприємствах усіх видів економічної діяльності. З таким показником у 2008 р. торгівля увійшла до трійки видів економічної діяльності, за якими обсяги сплати дивідендів є найбільшими. Окрім торгівлі з часткою 4,60% загального обсягу дивідендних виплат до групи лідерів включено підприємства переробної промисловості з показником 81,21%, транспорту та зв'язку зі значенням питомої ваги дивідендів у розмірі 6,26%.

Незважаючи на зростання величини виплат дивідендів у підприємствах України в цілому та підприємствах торгівлі зокрема, відзначимо, що така практика не набула системного характеру та суттєво відрізняється від практики корпоративного бізнесу розвинених країн. Як наголошують дослідники [50; 87; 117; 118] вітчизняні підприємства в більшості випадків не сплачують дивіденди, що пов'язано як з економічними передумовами формування та розподілу прибутку на підприємствах (зокрема результатами діяльності та фінансовим станом господарюючих суб'єктів, характером динаміки економіки України), так і особливостями формування корпоративного сектору та системи

корпоративного управління в Україні в цілому. Розглянемо дане питання за виділених аспектів, зокрема з огляду організаційних та економічних передумов формування дивідендної політики в підприємствах України в цілому та підприємствах торгівлі зокрема.

Дослідження показало, що у період 2004-2010 рр. в українській економіці відбуваються процеси укрупнення капіталу та розвитку підприємств корпоративного типу. Дана теза підтверджується динамікою та структурою суб'єктів господарювання (табл. Б.7 додаток Б). Зокрема, для періоду 2004-2010 рр. характерне зростання питомої ваги акціонерних товариств та товариств із обмеженою відповідальністю у загальній кількості підприємств в Україні. На початок 2011 р. частка акціонерних товариств та товариств із обмеженою відповідальністю становила 36,5% загальної кількості підприємств в Україні, що вище аналогічних показників 2010 р. та 2004 р. на 0,8 та 4,3 пункти відповідно. За загального позитивного розвитку господарюючих суб'єктів у цілому, відзначено різноспрямованість динаміки акціонерних товариств та товариств із обмеженою відповідальністю. А саме на фоні зростання загальної кількості підприємств в Україні спостерігається зменшення кількості акціонерних товариств та суттєве збільшення товариств із обмеженою відповідальністю. Зокрема, станом на початок 2011 р. кількість акціонерних товариств в Україні складала 28,7 тис од., що у 15 разів менше за групу товариств із обмеженою відповідальністю на цей же час. До того, за умов що кількість підприємств по Україні за 2004-2010 рр. збільшилась на третину, кількість акціонерних товариств за цей же період зменшилась на 17,1%, а кількість товариств із обмеженою відповідальністю зросла в 1,6 рази (табл. 2.3).

За порівняння динаміки акціонерних товариств у цілому з динамікою різних їх видів визначено більш уповільнений характер скорочення кількості акціонерних товариств закритого типу порівняно з аналогічними підприємствами відкритого типу (90,6 проти 84,0% впродовж 2010 р. та 80,6 проти 66,9% за 2004-2010 рр.). Після вступу у дію закону «Про акціонерні товариства» більш інтенсивно проходять процедуру реєстрації та поновлюють діяльність також приватні акціонерні товариства, кількість яких за 2010 р. збільшилась у 7,7 рази проти кількості публічних акціонерних товариств, кількість яких за цей же період зросла у 4,8 рази. Зменшення кількості суб'єктів господарювання у формі акціонерних товариств не слід розцінювати як зникнення їх з відповідного сегмента ринку.

Таблиця 2.3

**Динаміка акціонерних товариств та товариств з обмеженою відповідальністю
за 2004-2010 рр. в Україні***

Показник	на початок року							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
У відсотках до попереднього року								
Усього підприємства	100	104,3	104,6	105,8	104,7	103,5	102,4	102,9
У тому числі акціонерне товариство	100	99,7	98,3	97,4	96,7	97,2	97,0	95,3
з нього: публічне	-	-	-	-	-	-	100	477,3
приватне	-	-	-	-	-	-	100	770,9
відкрите	100	98,5	96,7	96,0	95,5	96,7	94,3	84,0
закрите	100	100,4	99,0	98,0	98,1	97,2	95,8	90,6
товариство з обмеженою відповідальністю	100	107,8	107,6	107,9	108,4	106,1	103,4	106,0
У відсотках до 2004 р.								
Усього підприємства	100	104,3	109,1	115,5	121,0	125,3	128,3	132,0
У тому числі акціонерне товариство	100	99,7	98,0	95,4	92,3	89,7	87,0	82,9
з нього: публічне	-	-	-	-	-	-	-	-
приватне	-	-	-	-	-	-	-	-
відкрите	100	98,5	95,3	91,5	87,4	84,5	79,6	66,9
закрите	100	100,4	99,4	97,3	95,5	92,8	89,0	80,6
товариство з обмеженою відповідальністю	100	107,8	115,9	125,1	135,6	143,9	148,8	157,7

Примітка. * – розраховано за даними [109].

Враховуючи активність компаній у частині операцій із поглинання та злиття, тенденції зі зменшення кількості акціонерних товариств, свідчать про процеси з концентрації капіталу, що відбуваються на українському ринку та є загальними для світової економіки [110-121].

Основним джерелом формування фонду дивідендних виплат є чистий прибуток господарюючого суб'єкта. І саме підхід щодо розподілу чистого прибутку на розвиток та споживання є визначальним під час формування відповідного типу дивідендної політики. Намагання утримати інвестора та підвищення рівня інвестиційної привабливості спонукає до утримання рівня дивідендних виплат підприємства на визначеному рівні чи збільшення його. За опублікованими даними компанії Росії витрачають на дивіденди в середньому 20...25% чистого прибутку, для американських компаній рівень виплат є удвічі більшим [118]. Щодо українських підприємств у цілому та підприємств торгівлі зокрема, то цей показник є значно нижчим (табл. Б.8 додаток Б). За розрахунками по підприємствах, що сплатили дивіденди, коефіцієнт дивідендних виплат у відсотках до чистого прибутку за період 2004-2010 рр. не перевищив показник 19,8 пункти та мав тенденцію до зниження (рис. 2.2).

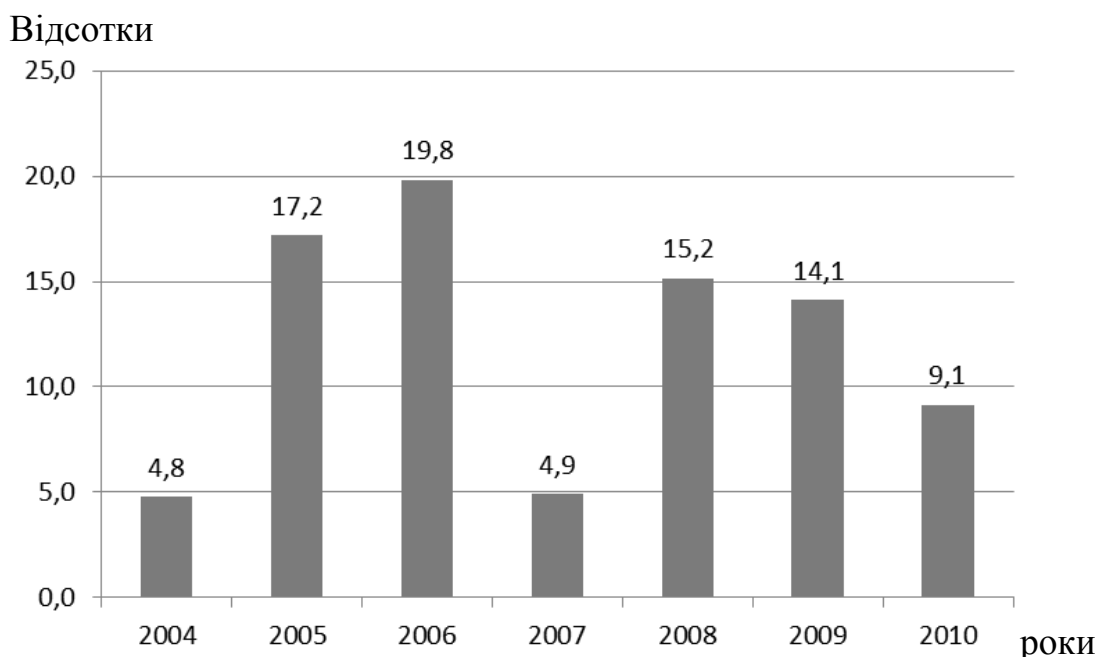


Рисунок 2.2 – Динаміка коефіцієнту дивідендних виплат у підприємствах в Україні у 2004-2010 рр.

У цілому ж коефіцієнт дивідендних виплат є нестійким та значно коливається як за періодами часу так і за групами підприємств (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Динаміка коефіцієнта дивідендних виплат за групами відкритих та закритих акціонерних товариств в Україні у 2004-2010 рр. *

Показник	Од. Виміру	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
За підприємствами, які сплатили дивіденди у цілому	%	4,8	17,2	19,8	4,9	15,2	14,1	9,1
У тому числі за групою ВАТ	%	5,5	24,5	24,7	7,5	н/д	н/д	н/д
за групою ЗАТ	%	3,6	3,4	11,1	3,0	н/д	н/д	н/д

Примітка. * – розраховано за даними [101-108]; н/д - немає даних.

Зокрема за незначних змін коефіцієнта в цілому за період 2004-2007 рр., за групою відкритих акціонерних товариств рівень дивідендних виплат був вищим ніж за групою закритих, а саме 7,5 проти 3,0% за даними 2007 р. та 24,7 проти 11,1% за порівняння максимальних значень коефіцієнта дивідендних виплат за роками. Щодо коефіцієнта дивідендних виплат за видами економічної діяльності визначено наступне. Найбільш регулярно сплачують дивіденди у підприємствах транспорту та зв'язку (табл. Б.9 додаток Б, табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Динаміка коефіцієнта дивідендних виплат за видами економічної діяльності в Україні у 2004-2010 рр. *

Вид економічної діяльності	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Переробна промисловість	1,59	13,29	20,61	11,82	0,00	н/д	н/д
Операції з нерухомістю	0,00	7,96	0,00	0,00	0,00	н/д	н/д
Добувна промисловість	0,00	45,60	62,49	0,00	2,89	н/д	н/д
Фінансова діяльність	3,22	3,20	11,70	6,50	0,00	н/д	н/д
Діяльність транспорту та зв'язку	15,02	16,45	4,59	2,64	7,93	н/д	н/д
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	21,25	0,00	0,00	28,49	0,00	н/д	н/д
Торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	5,06	0,00	2,65	2,92	15,38	н/д	н/д

Примітка. * – розраховано за даними [101-108].

Впродовж усього досліджуваного періоду щорічно у підприємствах даного виду економічної діяльності частина чистого прибутку спрямовувалась на виплати власникам. До групи підприємств, що регулярно сплачують дивіденди також віднесено господарюючі суб'єкти переробної промисловості, фінансової діяльності, а також торгівлі, за якими виплати дивідендів здійснено у більшості років із усього досліджуваного періоду.

Порівняння абсолютних значень коефіцієнта дивідендних виплат дозволило визначити види економічної діяльності, за якими рівні виплат дивідендів – найбільші. До даної групи у різні роки входили підприємства, що займаються виробництвом та розподіленням електроенергії, газу та води, добувної промисловості та торгівлі. Коефіцієнти дивідендних виплат становили відповідно 21,25% у 2004р. та 28,49% у 2007 р. за групою підприємств із виробництва та розподілення електроенергії, газу та води; 45,6% у 2005 р. та 62,49% у 2006 р. – за групою підприємств добувної промисловості; 15,38% у 2008 р. за групою підприємств торгівлі. Хоча за абсолютним значенням коефіцієнт дивідендних виплат у підприємствах торгівлі невисокий, проте його динаміка позитивна, що вигідно вирізняє підприємства торгівлі з інших видів економічної діяльності. Відсутність інформації не дозволяє зробити висновки щодо динаміки рівня дивідендних виплат у торгівлі в останні роки, зокрема у 2009 та 2010 р. Проте враховуючи складнощі, з якими зіткнулись підприємства внаслідок світової фінансової кризи, а також з огляду динаміки фінансових результатів та структури учасників за отриманими фінансовими результатами, очікуваним є невисокий рівень сплати дивідендів у підприємствах торгівлі. Так, попри позитивну динаміку фінансових результатів у період 2009 та 2010 рр., зокрема їх зростання за підприємствами торгівлі з (-7,2) млрд грн у 2009 р. до 14,8 млрд грн у 2010 р., частка підприємств торгівлі, які отримали прибуток, є найменшою за весь аналізований період, а саме 63,7 та 62,4% відповідно (табл. Б.10 додатка Б) .

Невисокий рівень дивідендних виплат у підприємствах торгівлі зумовлений не лише передумовами економічного характеру, а й проблемами організації ефективної системи корпоративного управління. У найбільш загальному вигляді корпоративне управління являє собою систему відносин між акціонерами, органами управління товариства, його менеджерами, а також іншими зацікавленими особами задля забезпечення ефективної діяльності

товариства, інтересів власників та інших зацікавлених осіб [122]. Сутність, завдання та основні напрями розвитку корпоративного управління в Україні сформульовано у відповідній концепції та подано у затверджених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку принципах корпоративного управління [122-124]. Зокрема у представлених документах акцентовано увагу на захисті прав та законних інтересів акціонерів, рівноправності акціонерів, урахуванні законних інтересів зацікавлених осіб, розкритті інформації та прозорості, розмежуванні повноважень органів управління, дієвості, незалежності та відповідальності спостережної ради.

Попри наявність концепції та прийнятих принципів корпоративного управління його розвиток в українських реаліях складний, а результати неоднозначні. У своїх дослідженнях вітчизняні науковці виділяють низку проблем, серед яких – неринкова природа утворення власника на підприємствах у ході ваучерної приватизації, нерозвиненість фондового ринку, непрозорість відносин власності та ін. [10; 31; 50; 125; 126].

Щодо формування власника, то, як зазначено у праці [50], вітчизняний акціонер початку 90-х років набув формального статусу в результаті сертифікатної приватизації, не зробивши жодних власних інвестувань у розвиток підприємства, що відрізняється від практики створення акціонерних товариств у країнах із більш тривалою історією побудови корпоративних відносин, коли, і власники і керівники підприємства докладають чимало зусиль для захисту підприємства від зовнішніх зазіхань та забезпечення його розвитку. Відсутність історичного досвіду ускладнює створення на підприємстві власної системи корпоративного управління, розвитку корпоративної культури. За даними НКЦПФР власний кодекс корпоративного управління має незначна кількість підприємств. Їх частка у загальній кількості відкритих акціонерних товариств, які розкрили інформацію щодо стану корпоративного управління, не перевищила 1,7%, що є максимальним значенням даного показника впродовж усього досліджуваного періоду [107, с. 36] (табл. 2.6).

Негативно на розвиток корпоративних відносин в Україні впливає також нерозвиненість вітчизняного фондового ринку. За загальною думкою вартість вітчизняних підприємств є недооціненою [127].

**Основні показники щодо стану корпоративного управління
відкритих акціонерних товариств в Україні у 2005-2009 рр.***

Показник	2005	2006	2007	2008	2009
Кількість підприємств, які розкрили інформацію щодо стану корпоративного управління, одиниць	6330	6113	6091	6104	4936
Представництво акціонерів, що володіють менше 10,0% у складі спостережної ради, у відсотках до загальної кількості представників	59,77	64,56	71,48	70,38	58,68
Кількість підприємств, які мають власний кодекс корпоративного управління, одиниць	40	40	66	75	82
У відсотках до кількості підприємств, які розкрили інформацію щодо стану корпоративного управління	0,6	0,7	1,1	0,8	1,7
Кількість товариств, які планують включити власні акції до лістингу фондових бірж, одиниць	154	144	250	478	546
У відсотках до кількості підприємств, які розкрили інформацію щодо стану корпоративного управління	2,4	2,4	4,1	5,3	11,1

Примітка. * – розраховано за даними [107, с. 36].

Неадекватна оцінка цінних паперів на вітчизняному фондовому ринку призводить до того, що підприємства не зацікавлені у власній репутації та, зокрема у розкритті інформації. За даними, що опубліковано кількість підприємств, що розкривають інформацію про стан корпоративного управління зменшується. За 2005-2009 рр. кількість таких підприємств скоротилась в 1,3 рази та становила у 2009 р. 4936 підприємств. Враховуючи важливість фондового ринку для розвитку української економіки в цілому та корпоративного сектору зокрема, на державному рівні здійснюються відповідні кроки щодо модернізації його діяльності. Зокрема у Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку розглядають можливість із впровадження Міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ) на фондовому ринку і вимог до аудиторського звіту, що подається до комісії [128].

Структура власників для вітчизняного корпоративного сектору також є проблемою, що зумовлює виникнення конфліктів за ланцюгом «крупний-дрібний акціонер» через ігнорування власниками крупних пакетів інтересів

групи міноритарних акціонерів. За даними НКЦПФР представництво акціонерів, що володіють менше 10,0% у складі спостережної ради, хоча і залишається значною (58,68% від загальної кількості представників станом на 2010 р.), проте знижується у динаміці [107, с. 36] (табл. 2.6).

Відкритість та доступність інформації про результати діяльності господарюючого суб'єкта – одна з передумов інвестиційної привабливості підприємства. З огляду на зазначене, як позитивне слід відзначити зростання кількості товариств, які планують включити власні акції до лістингу фондових бірж. Якщо у 2004 р. кількість таких підприємств становила 154 од., то у 2009 р. – у 3,5 рази більше, а саме 546 одиниць [107, с. 36]. Разом із тим, відмітимо незначну частку означених господарюючих суб'єктів, питома вага яких у кількості товариств, що розкрили інформацію щодо стану корпоративного управління становить усього 11,1% за даними 2009 р.

Узагальнюючи результати дослідження про діяльність підприємств у частині розподілу прибутку, відзначимо наступне. З розвитком української економіки дивідендна політика набуває все більшої актуальності для господарюючих суб'єктів, які функціонують у різних сферах економічної діяльності. Дана проблема важлива і для підприємств торгівлі, що підтверджується зростанням коефіцієнта дивідендних виплат по підприємствах торгівлі та регулярністю сплати дивідендів у підприємствах торгівлі впродовж аналізованого періоду.

2.2. Ефективність реалізації дивідендної політики у торговельних підприємствах

З метою визначення особливостей практики формування та реалізації дивідендної політики у торговельних підприємствах опрацьовано інформацію 156 господарюючих суб'єктів, що використано для формування вибіркової сукупності, дані за якою використано в подальшому. Під час формування вибіркової сукупності враховано наступні умови відбору підприємств: вид економічної діяльності; організаційно-правова форма існування; участь власників в управлінні; фінансові результати діяльності; період реалізації дивідендної політики. У результаті зі 156 досліджених до вибіркової сукупності включено 25 підприємств торгівлі, що відповідають переліку умов, що подано

вище (табл. В.1 додатка В). Зокрема до складу вибіркової сукупності увійшли підприємства, що зайняті у сфері торгівлі, а саме 14 підприємств роздрібною та 11 підприємств оптової торгівлі. Щодо організаційно-правової форми існування, то досліджені підприємства торгівлі є господарськими товариствами та існують у формі акціонерних товариств (16 об'єктів) та товариств із обмеженою відповідальністю (9 об'єктів). Оскільки питання розподілу прибутку виникає за наявності останнього, однією з умов включення підприємства до вибіркової сукупності було наявність позитивного фінансового результату діяльності господарюючого суб'єкта. До того ж, для дослідження впливу дивідендної політики на результати діяльності та структуру капіталу підприємства необхідним є отримання позитивного фінансового результату протягом тривалого періоду. Зваживши на зазначене та виходячи з практики господарської діяльності, зокрема наявності як позитивного так і негативного фінансового результату за результатами діяльності, до вибіркової сукупності включено підприємства, що функціонували та подали інформацію про результати діяльності у період 2004- 2010 рр. та які отримували у даний період переважно позитивний фінансовий результат (табл. В.2 додаток В). У подальшому оцінку дивідендної політики проведено за урахування основних завдань, що подано вище (підрозділ 1.3, рис. 1.2). Зокрема досліджено обсяг та рівень дивідендних виплат по підприємствах вибіркової сукупності, показники ефективності дивідендної політики, визначено тип дивідендної політики, якої дотримуються підприємства, а також зроблено висновок щодо ефективності, стійкості та дієвості дивідендної політики, яка реалізується у підприємствах торгівлі.

На підставі інформації щодо величини фінансового результату та напрямів його використання зроблено висновок про загальний підхід до розподілу прибутку в торговельних підприємствах. Вихідна інформація подана у табл. В.2 додатка В.

Слід відзначити, що хоча до сукупності включено підприємства, які протягом досліджуваного періоду мали переважно позитивний фінансовий результат, по періодах часу структура господарюючих суб'єктів із огляду фінансових результатів діяльності є різною. Спостерігається тенденція зростання кількості прибуткових підприємств у період 2004-2007 рр. включно та зменшення таких починаючи з 2008 р. (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

**Динаміка складу підприємств вибіркової сукупності
за фінансовими результатами діяльності**

Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Усього АТ, з них:	16	16	16	16	16	16	16
отримали прибуток	12	14	13	14	13	13	9
збиток	4	2	3	2	3	3	7
Усього ТОВ, з них:	9	9	9	9	9	9	9
отримали прибуток	6	9	9	8	4	6	6
збиток	3	0	0	1	5	3	3

Період 2007-2008 рр., що характеризується розвитком кризових явищ у світовій економіці та економіці України, є також критичним із огляду показників рентабельності. За обома групами підприємств із даного періоду і дотепер відзначено не лише зниження показників рентабельності, але й від'ємне їх значення (рис. 2.3).

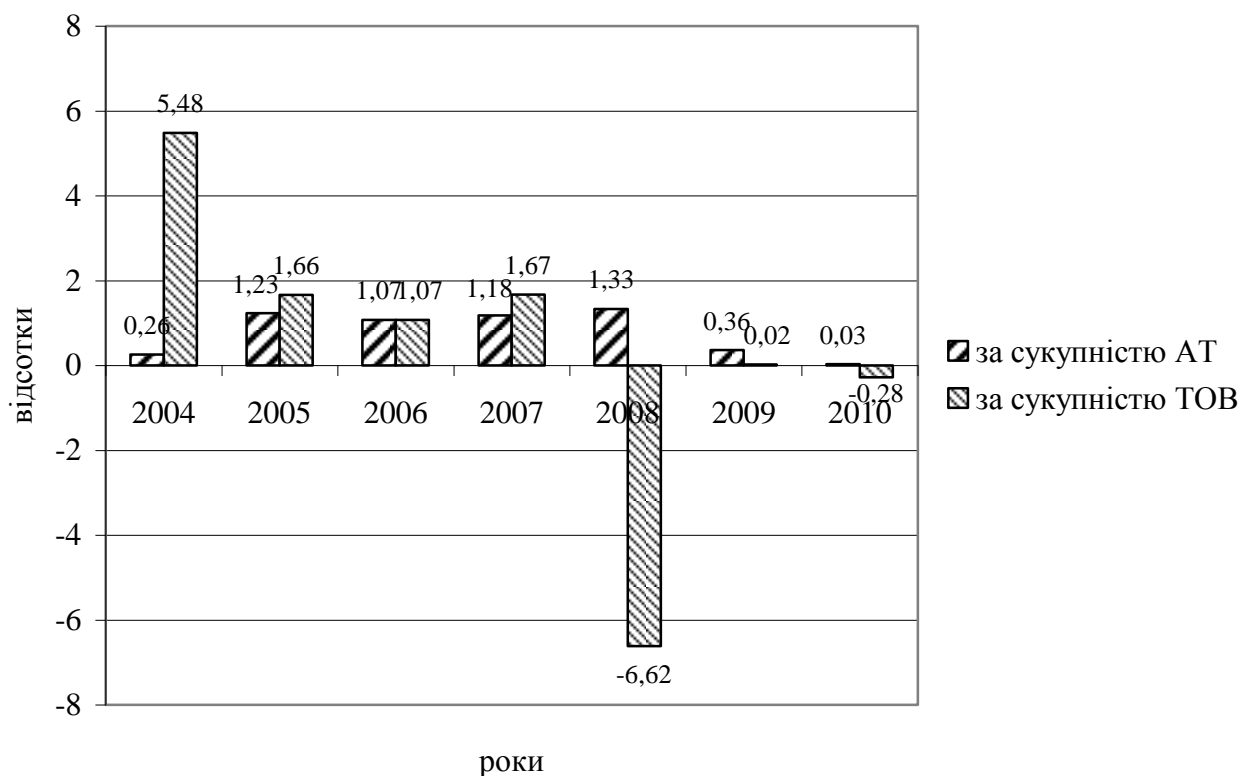


Рисунок 2.3 – Динаміка показників рентабельності діяльності за групами вибіркової сукупності торговельних підприємств у період 2004-2010 рр.

Дані щодо напрямів використання чистого прибутку за групами підприємств вибіркової сукупності подано у табл. 2.8.

Таблиця 2.8

Структура розподілу чистого прибутку за групами підприємств вибіркової сукупності за 2004-2010 рр.

Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
%%							
Напрямок розподілу чистого прибутку за сукупністю підприємств у формі АТ:							
виплати власникам (дивіденди)	0,06	0,29	0,20	0,18	0,30	0,35	0,19
відрахування до резервного фонду	0,05	0,23	0,02	0,04	0,04	0,01	0,01
інші відрахування	0,003	0,029	0,027	0,010	0,015	0,015	0,011
розвиток підприємства	99,89	99,45	99,76	99,77	99,65	99,63	99,78
Напрямок розподілу чистого прибутку за сукупністю підприємств у формі ТОВ:							
виплати власникам (дивіденди)	1,53	0,58	0,01	0,04	0,21	0,00	0,01
відрахування до резервного фонду	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
інші відрахування	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
розвиток підприємства	98,47	99,42	99,99	99,96	99,79	100,00	99,99

За результатами розрахунків визначено, що як за групою акціонерних товариств, так і за групою товариств із обмеженою відповідальністю чистий прибуток спрямовується переважно на розвиток підприємств, зокрема залишається у складі власного капіталу господарюючого суб'єкта у вигляді нерозподіленого прибутку. Частка виплат власникам у вигляді дивідендів є незначною, а саме не перевищує 1,53% від загального обсягу чистого прибутку по періодах часу в цілому за сукупністю досліджуваних підприємств. Разом із тим за групами підприємств спостерігається різна динаміка розподілу прибутку.

Зокрема в середньому за сукупністю акціонерних товариств відзначено зростання частки чистого прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів із 0,06% у 2004 р. до 0,19% у 2010 р. Зворотна тенденція має місце за підприємствами, що існують у формі товариств із обмеженою відповідальністю, а саме – зниження частки чистого прибутку, що спрямовується на виплати доходів власниками з 1,53% у 2004 р. до 0,01% у

2010 р. Визначено також, що за групою акціонерних товариств дивіденди сплачуються більш активно, ніж за групою товариств із обмеженою відповідальністю (табл. 2.9)

Таблиця 2.9

**Оцінка активності сплати дивідендів за групами підприємств
вибіркової сукупності за період 2004-2010 рр.**

Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Усього АТ, з них:	16	16	16	16	16	16	16
отримали прибуток	12	14	13	14	13	13	9
з них сплатили дивіденди	5	4	4	6	5	2	4
у % до підприємств, що отримали прибуток	41,7	28,6	30,8	42,9	38,5	15,4	44,4
Усього ТОВ, з них:	9	9	9	9	9	9	9
отримали прибуток	6	9	9	8	4	6	6
з них сплатили дивіденди	1	1	1	1	1	0	1
у % до підприємств, що отримали прибуток	16,7	11,1	11,1	12,5	25,0	0,0	16,7

Від 15,0 до 40,0% акціонерних товариств, що отримали прибуток за аналізований період, сплачували дивіденди акціонерам. У той же час із групи досліджених підприємств, що існують у формі товариства з обмеженою відповідальністю лише одне підприємство протягом усього досліджуваного періоду сплачувало дивіденди власникам.

Попри невисоку частку чистого прибутку, що спрямовується на виплати дивідендів в цілому за групами вибіркової сукупності, відзначимо, що даний показник значно коливається по підприємствах (табл. В.2 додатка В, табл. 2.10).

Таблиця 2.10

**Частка чистого прибутку, що спрямовано на виплату дивідендів
за підприємствами вибіркової сукупності у 2004-2010 рр.**

№ з/п	Підприємство	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»	-	-	-	13,6	-	-	
2	ПАТ«Магазин «Будинок меблів»	-	-	-	-	43,0	-	-

1	2	3	4	5	6	7	8	9
3	ПАТ «Сигма»	29,9	33,6	73,2	43,2	14,9	96,0	-
4	ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»	33,0	-	-	15,9	100,0	-	-
5	ПАТ «Львівметал»	-	-	-	-	-	-	43,8
6	ВАТ «Рубін»	55,4	64,7	-	-	-	-	-
7	ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	30,1	100,0	25,7	-	-	-	-
8	ВАТ «Оптвиробторг»	-	-	-	11,9	-	-	-
9	ВАТ «ТВП Позняки»	-	-	27,1	82,3	52,3	-	27,6
10	ВАТ «Базис»	20,0	22,1	20,0	18,9	20,0	20,0	20,0
11	ТОВ «Метал Холдінг»	41,8	68,1	1,8	6,2	39,6	-	10,0

Як виходить із даних, підприємства, що сплачують дивіденди, спрямовують за даним напрямом від 2,0 до 100,0% чистого прибутку поточного року. Активність у сплаті дивідендів також різна. Зокрема з 11 підприємств сукупності, що протягом досліджуваного періоду сплачували дивіденди, регулярно це здійснювали 5 підприємств, а саме з 7 досліджуваних періодів у ПАТ «Сигма» дивіденди сплачувались 6 періодів, у ВАТ «ТВП Позняки» – 4 періоди, у ВАТ «Базис» – 7 періодів, у ТОВ «Метал Холдінг» – 6 періодів.

За іншими підприємствами сплата дивідендів носила нерегулярний характер. Зокрема за 4 підприємствами (ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка», ПАТ «Магазин «Будинок меблів», ПАТ «Львівметал», ВАТ «Оптвиробторг») за 7 періодів дивіденди сплачено усього 1 раз. За ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття» та ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс» дана операція здійснена тричі, а за ВАТ «Рубін» – двічі та за аналізований період.

За результатами дослідження діагностується нестійкість динаміки дивідендних виплат (табл. 2.11). За загальної тенденції до зростання величини дивідендних виплат, темпи змін за підприємствами та за періодами часу значно різняться. Зокрема, за даними 2008 р. 4 з 5 підприємств, які сплачували дивіденди, збільшили абсолютний розмір виплат порівняно з попереднім роком. При цьому розкид показника зростання є суттєвим, зокрема від 115,7% за ПАТ «Сигма» до 837,9% за ТОВ «Метал Холдінг».

Таблиця 2.11

**Динаміка абсолютної величини дивідендних виплат
за підприємствами вибіркової сукупності у 2004-2010 рр.**

№ з/п	Підприємство	2005/ 2004	2006/ 2005	2007/ 2006	2008/ 2007	2009/ 2008	2010/ 2009	2010/ 2004
1	ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»	-	-	-	0	-	-	-
2	ПАТ «Магазин «Будинок меблів»	-	-	-	-	0	-	-
3	ПАТ «Сигма»	118,8	105,7	95,7	115,7	300,0	0,0	0,0
4	ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»	0	-	-	18,8	0	-	0
5	ПАТ «Львівметал»	-	-	-	-	-	-	-
6	ВАТ «Рубін»	99,4	0	-	-	-	-	0
7	ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	232,3	100,0	0,0	-	-	-	0
8	ВАТ «Оптвиробторг»	-	-	-	0	-	-	-
9	ВАТ «ТВП Позняки»	-	-	92,3	182,6	0	-	-
10	ВАТ «Базис»	155,7	111,5	131,3	149,5	91,4	96,0	298,7
11	ТОВ «Метал Холдінг»	80,0	2,6	539,0	837,9	0,0	-	4,0

У розвиток питання щодо реалізації дивідендної політики у торговельних підприємствах використано низку коефіцієнтів, на підставі яких визначено прибутковість та доходність цінних паперів, а також можливості з виплат дивідендів та перспективність економічного росту господарюючих суб'єктів. Методику та вихідну інформацію для розрахунку коефіцієнтів подано у табл. А.1 додатка А та табл. В.2 , В.4, В.5 додатка В. Результати розрахунку – у табл. В.6 додатка В.

Слід відзначити, що кожний із поданих показників відображає окремий аспект дивідендної політики. Зокрема за показниками величини та динаміки коефіцієнта чистого прибутку визначено, що інвестиційні можливості компаній в останні роки послабились (табл. 2.12). У цілому за досліджуваними підприємствами зростання чистого прибутку на акцію спостерігається у період 2004-2008 рр. Щодо подальшого періоду – то за результатами 2009 р. за 11-ма з 16-ти підприємств відзначено зниження даного показника.

Таблиця 2.12

Чистий прибуток, що припадає на одну акцію за підприємствами вибіркової сукупності у 2005-2010 рр.

Підприємство	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Відхилення					
							2006/ 2005	2007/ 2006	2008/ 2007	2009/ 2008	2010/ 2009	2010/ 2005
ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»	-0,22	0,56	0,23	0,16	0,02	0,50	0,78	-0,33	-0,07	-0,14	0,48	0,72
ПАТ «Магазин «Будинок меблів»	0,0005	0,01	0,07	0,03	-0,02	-0,06	0,01	0,07	-0,04	-0,05	-0,04	-0,06
ПАТ «Сигма»	1,10	0,53	0,13	0,42	0,20	-0,22	-0,57	-0,41	0,30	-0,23	-0,41	-1,32
ВАТ «Запоріжжзооветпромпостач»	0,53	0,34	-0,17	-0,21	0,10	-0,49	-0,20	-0,50	-0,04	0,31	-0,59	-1,03
ВАТ «Холод»	0,002	-0,24	0,003	-0,01	0,0049	0,0001	-0,24	0,24	-0,01	0,01	0,00	0,00
ПАТ «Світ електроніки»	1377,75	1100,50	391,50	798,75	-2663,7	1323,7	-277,25	-709,00	407,25	-3462,50	3987,50	-54,00
ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»	0,002	0,02	0,06	0,002	0,001	0,001	0,02	0,04	-0,05	0,00	0,00	0,00
ПАТ «Львівметал»	0,10	0,11	0,10	0,26	0,03	0,02	0,00	0,00	0,15	-0,23	-0,01	-0,08
ВАТ «Будинок торгівлі»	4,42	6,70	11,94	21,02	3,82	5,26	2,28	5,24	9,08	-17,20	1,44	0,84
ВАТ «Рубін»	0,06	0,11	0,08	0,06	0,02	-0,004	0,04	-0,02	-0,03	-0,04	-0,02	-0,07
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	0,03	0,12	-0,70	-0,89	-0,72	-0,34	0,09	-0,81	-0,19	0,17	0,38	-0,37
ВАТ «Харківський ЦУМ»	0,04	0,01	0,03	0,05	0,08	-0,08	-0,03	0,02	0,02	0,03	-0,17	-0,12
ПАТ «Сіверське»	-0,02	-0,07	0,001	0,03	0,01	0,05	-0,04	0,07	0,03	-0,02	0,04	0,07
ВАТ «Оптвиробторг»	4,04	14,17	17,86	22,73	12,80	-21,29	10,13	3,69	4,87	-9,92	-34,09	-25,33
ВАТ «ТВП Позняки»	0,08	0,06	0,17	0,50	0,28	0,18	-0,02	0,12	0,32	-0,22	-0,10	0,10
ВАТ «Базис»	3,26	4,01	5,58	7,87	7,21	6,90	0,76	1,57	2,29	-0,67	-0,30	3,65

Хоча ситуація у наступні роки покращилась, проте не змінилась суттєво. За 2009-2010 рр. 9 з 16 підприємств мали негативну динаміку чистого прибутку на звичайну акцію. У цілому за досліджуваний період (2005-2010рр.) характер динаміки інвестиційних можливостей акціонерних товариств, що досліджено, є неоднозначним. А саме кількість підприємств, за якими відзначено зростання або зниження чистого прибутку на акцію є майже однаковим (за 9 підприємствами відзначено зниження, а за 7-ма – зростання даного показника).

Безпосередньо для власника значущим є показник дивіденду, що припадає на одну акцію (табл. 2.13). У цьому сенсі відзначимо, що більшість досліджуваних підприємств не є активними платниками дивідендів. А саме 6 з 16 досліджуваних підприємств взагалі не сплачували дивіденди протягом аналізованого періоду, 5 підприємств упродовж 5 років сплатили дивіденди власникам лише один раз. І лише незначна частка суб'єктів (4 з 16 акціонерних товариств) протягом усього досліджуваного періоду у тій чи іншій мірі регулярно сплачували дивіденди.

Характер динаміки дивідендів на акцію свідчить про більшу привабливість для акціонерів такого підприємств як ВАТ «Базис» за яким відзначено не лише факт виплати дивідендів як такий, але й зростання даного показника у динаміці з 0,72 до 1,38 грн/акція у період 2005-2010 рр.). ПАТ «Сигма» також заслуговує на увагу в якості об'єкта інвестицій для стороннього інвестора.

За даним підприємством хоча в динаміці й відзначено зниження дивідендів на акцію (з 0,37 грн на акцію у 2005 р. до 0,19 грн на акцію у 2009 р.) проте в останній період (починаючи з 2008 р.) відзначено стрімке зростання показника дивідендів на акцію, що свідчить про значні можливості для інвестора щодо отримання дивідендів за даним підприємством у найближчій перспективі.

Незважаючи на відсутність сплати дивідендів за більшістю підприємств для висновку щодо інтересу акціонерів до того чи іншого господарюючого суб'єкта доцільним є визначення абсолютної величини та динаміки загального доходу, що отримує власник на одну акцію за кожним із акціонерних товариств, що досліджено. У розвиток даного напряму дослідження відзначено наступне.

Таблиця 2.13

Дивіденд, що припадає на акцію за підприємствами вибіркової сукупності у 2005-2010 рр.

Підприємство	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Відхилення					
							2006/2005	2007/2006	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2010/2005
ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	-0,03	0,00	0,00	0,00
ПАТ «Магазин «Будинок меблів»	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	-0,01	0,00	0,00
ПАТ «Сигма»	0,37	0,39	0,05	0,06	0,19	0,00	0,02	-0,34	0,01	0,13	-0,19	-0,37
ВАТ «Запоріжзооветпромстач»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ВАТ «Холод»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ПАТ «Світ електроніки»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	-0,01	0,00	0,00
ПАТ «Львівметал»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01
ВАТ «Будинок торгівлі»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ВАТ «Рубін»	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	-0,04	0,00	0,00	0,00	0,01	-0,03
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	0,04	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,01	-0,03	0,00	0,00	0,00	-0,04
ВАТ «Харківський ЦУМ»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ПАТ «Сіверське»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ВАТ «Оптивиробторг»	0,00	0,00	2,13	0,00	0,00	0,00	0,00	2,13	-2,13	0,00	0,00	0,00
ВАТ «ТВП Позняки»	0,00	0,02	0,01	0,03	0,00	0,05	0,02	0,00	0,01	-0,03	0,05	0,05
ВАТ «Базис»	0,72	0,80	1,05	1,58	1,44	1,38	0,08	0,25	0,52	-0,14	-0,06	0,66

Загальний дохід акціонера складається з декількох складових, зокрема, з дивідендів, що отримано, а також приросту ціни акцій. У цьому і є двоїстість рішення власника щодо розподілу чистого прибутку, зокрема отримання поточного доходу у вигляді дивіденду, або інвестування коштів у розвиток господарюючого суб'єкта та тим самим, збільшення вартості цінних паперів.

З огляду специфіки функціонування самого господарюючого суб'єкта (а саме присутності його на фондовому ринку чи ні), а також динаміки вартості його цінних паперів на ринку (зростання чи зниження курсової вартості порівняно з балансовою), загальний дохід акціонера на 1 акцію за звітний період складатиметься з дивіденду, а також приросту балансової вартості та приросту різниці між курсовою та балансовою вартістю акції [98, с. 254]. Результати розрахунку даного показника подано у таблиці 2.14. За оцінками динаміки доходів, що припадають на одну акцію за підприємствами вибіркової сукупності, визначено два періоди у їх розвитку – період зростання (2005-2007 рр.) та період зниження (2008-2010 рр.). Такий розподіл у динаміці є характерним для більшості з досліджуваних підприємств (зокрема для 15 з 16 підприємств).

Використання показника загального доходу на акцію (на відміну від показника дивіденду на акцію) дозволяє інвестору оцінити привабливість підприємства навіть за умов, що останнє не сплачує у визначений період дивіденди. Враховуючи зазначене за даними підприємств вибіркової сукупності зроблено висновок, що акціонери ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка», ПАТ «Сіверське», ВАТ «ТВП Позняки» та ВАТ «Базис» мають кращі позиції за акціонерів інших підприємств.

В основі висновку – динаміка загального доходу на акцію впродовж 2005-2010 рр., яка за даними підприємствами, на відміну від інших, є позитивною.

Попри значну інформативність, величина загального доходу на акцію та його динаміка – не єдині характеристики привабливості підприємства для інвестора. Важливим також є урахування можливостей підприємства зі сплати дивідендів у перспективі, а також із подальшого економічного розвитку в цілому. Для відповіді на дані запитання розраховано низку коефіцієнтів, результати за якими за групами досліджених підприємств, подано у табл. 2.15-2.18.

Таблиця 2.14

Дохід акціонера на 1 акцію за підприємствами вибіркової сукупності у 2005-2010 рр.

Підприємство	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Відхилення					
							2006/ 2005	2007/ 2006	2008/ 2007	2009/ 2008	2010/ 2009	2010/ 2005
ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»	-0,22	0,56	0,23	0,16	0,02	0,50	0,78	-0,33	-0,07	-0,14	0,48	0,72
ПАТ «Магазин «Будинок меблів»	0,05	0,01	0,07	0,03	0,29	-0,06	-0,04	0,07	-0,04	0,26	-0,35	-0,11
ПАТ «Сигма»	1,10	0,53	0,17	0,42	0,39	-0,22	-0,57	-0,36	0,25	-0,04	-0,60	-1,32
ВАТ «Запоріжзоветпром-постач»	0,53	0,33	-0,27	-0,24	0,10	-0,49	-0,20	-0,60	0,03	0,34	-0,59	-1,02
ВАТ «Холод»	0,02	-0,24	0,05	-0,01	0,00	0,00	-0,26	0,29	-0,05	0,01	0,00	-0,02
ПАТ «Світ електроніки»	2668,38	1099,60	392,40	797,75	-2663,75	1323,75	-1568,78	-707,20	405,35	-3461,50	3987,50	-1344,63
ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»	-0,01	0,02	0,05	-0,02	-0,03	0,00	0,03	0,03	-0,07	-0,01	0,03	0,01
ПАТ «Львівметал»	0,10	0,11	0,10	2,02	0,03	0,02	0,00	0,00	1,92	-1,99	-0,01	-0,08
ВАТ «Будинок торгівлі»	4,28	6,13	11,94	21,19	3,91	5,31	1,86	5,80	9,26	-17,28	1,40	1,03
ВАТ «Рубін»	0,06	0,10	0,08	0,06	0,02	0,00	0,04	-0,02	-0,03	-0,04	-0,02	-0,07
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	0,03	0,12	-0,70	-0,89	-0,72	-0,34	0,09	-0,81	-0,19	0,17	0,38	-0,37
ВАТ «Харківський ЦУМ»	0,04	0,01	0,03	0,05	0,08	-0,08	-0,03	0,02	0,02	0,03	-0,17	-0,12
ПАТ «Сіверське»	-0,02	-0,04	0,00	0,03	0,05	0,05	-0,01	0,04	0,03	0,02	0,00	0,08
ВАТ «Оптвиробторг»	7,99	14,17	17,71	22,71	12,75	-21,29	6,18	3,54	5,00	-9,96	-34,04	-29,28
ВАТ «ТВП Позняки»	0,06	0,06	0,17	0,13	0,15	0,17	0,00	0,12	-0,04	0,02	0,02	0,11
ВАТ «Базис»	3,24	4,04	5,51	7,77	7,21	6,89	0,80	1,47	2,26	-0,57	-0,31	3,65

Таблиця 2.15

Коефіцієнт кратності покриття за підприємствами вибіркової сукупності у 2005-2010 рр.

Підприємство	Фактичне значення коефіцієнта						Дотримання рекомендованих значень (так/ні)					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
За групою акціонерних товариств												
ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»	-	-	7,37	-	-	-	-	-	ні	-	-	-
ПАТ «Магазин «Будинок меблів»	-	-	-	2,33	-	-	-	-	-	так	-	-
ПАТ «Сигма»	2,98	1,37	2,31	6,70	1,04	-	так	так	так	ні	так	-
ВАТ «Запоріжзооветпромпостач»	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ВАТ «Холод»	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ПАТ «Світ електроніки»	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»	-	-	6,30	1,00	-	-	-	-	ні	так	-	-
ПАТ «Львівметал»	-	-	-	-	-	2,29	-	-	-	-	-	так
ВАТ «Будинок торгівлі»	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ВАТ «Рубін»	1,55	-	-	-	-	-	так	-	-	-	-	-
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	0,70	3,89	-	-	-	-	так	ні	-	-	-	-
ВАТ «Харківський ЦУМ»	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ПАТ «Сіверське»	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ВАТ «Оптвиробторг»	-	-	8,39	-	-	-	-	-	ні	-	-	-
ВАТ «ТВП Позняки»	-	-	12,15	19,14	-	-	-	-	ні	ні	-	-
ВАТ «Базис»	4,52	5,00	5,29	5,00	5,01	5,00	ні	ні	ні	ні	ні	ні
За групою товариств із обмеженою відповідальністю												
ТОВ «Бест»	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТОВ «Фора»	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТОВ «Таврія- В»	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТОВ «Фоззі-Фуд»	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТОВ «Квіза-Трейд»	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТОВ «555»	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТОВ «Харп-Треїдинг»	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТОВ ТБ «Інмар»	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТОВ «Метал Холдінг»	1,47	56,64	16,02	2,52	-	10,04	так	ні	ні	так	-	ні

У підсумку визначено, що коефіцієнт дивідендних виплат за більшістю підприємств є нульовим, адже, як відзначено раніше, лише незначна частка торговельних підприємств сплачує дивіденди. За тими ж підприємствами, які сплачують дивіденди, абсолютна величина коефіцієнта значно коливалась за періодами часу та за окремими підприємствами. Граничні значення даного показника в цілому за підприємствами, що сплачували дивіденди, коливались в межах від 0,0 до 1,0.

За окремими господарюючими суб'єктами даний коефіцієнт має різний розкид, що свідчить про різні підходи у формуванні дивідендної політики, якої дотримуються господарюючі суб'єкти. Наприклад, за ПАТ «Сигма» коефіцієнт дивідендних виплат знаходиться в межах від 0,15 у 2008 р. до 0,96 у 2009 р., за ТОВ «Метал Холдінг» – від 0,0 у 2009 р. до 0,68 у 2005 р., разом із тим, за ВАТ «Базис» значення коефіцієнту більш стійке та коливається в межах від 0,19 у 2007 р. до 0,22 у 2005 р.

Невиплата дивідендів підприємствами сукупності за більшістю досліджуваних періодів не дозволяє у повній мірі оцінити стратегічні можливості господарюючих суб'єктів щодо виплати дивідендів. За тими ж підприємствами, які здійснюють такі виплати, діагностовано значне перевищення показника кратності покриття, порівняно з його значенням, що подано в літературі. Зокрема, згідно з опублікованими даними, нормальним вважається коефіцієнт кратності, що дорівнює 2,4, тобто на виплату дивідендів спрямовують 42,0% чистого прибутку [10, с. 125].

Також у праці Н.В. Харченка відзначено, що по країнах із розвинутою економікою середнє значення коефіцієнта кратності покриття становить 3,0, а в окремих галузях економіки – від 2,0 до 4,0 [10, с. 125]. У праці Л.О. Лігоненко, Л.В. Клоченок, Н.В. Юрчук в якості граничного значення вказують на 30,0% величину дивідендів від чистого прибутку [8, с. 62]. Враховуючи зазначене для оцінки коефіцієнта кратності в якості граничного–максимального значення обрано коефіцієнт 3,33, що в повній мірі відповідає обмеженням, що подано вище (табл. 2.16). За результатами порівняння фактичних значень коефіцієнта покриття з рекомендованим визначено, що за виключенням ПАТ «Сигма» за торговельними підприємствами здебільшого не дотримано рекомендованих співвідношень у структурі розподілу чистого прибутку, а саме, фактично на виплату дивідендів спрямовують більше коштів, ніж це рекомендовано.

**Граничні значення коефіцієнта дивідендних виплат
за підприємствами вибіркової сукупності у 2005-2010 рр.**

№ з/п	Підприємство	Кількість виплат за 2005-2010 рр.		Значення коефіцієнта дивідендних виплат	
		можливе	фактичне	minim	max
	За групою акціонерних товариств				
1	ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»	5	1	0,0	0,14
2	ПАТ «Магазин «Будинок меблів»	4	1	0,0	0,43
3	ПАТ «Сигма»	5	5	0,15	0,96
4	ВАТ «Запоріжзооветпромпочтач»	3	0	0,0	0,0
5	ВАТ «Холод»	4	0	0,0	0,0
6	ПАТ «Світ електроніки»	5	0	0,0	0,0
7	ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»	6	2	0,0	1,0
8	ПАТ «Львівметал»	6	1	0,0	0,44
9	ВАТ «Будинок торгівлі»	6	0	0,0	0,0
10	ВАТ «Рубін»	5	1	0,0	0,65
11	ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	6	2	0,26	1,00
12	ВАТ «Харківський ЦУМ»	5	0	0,0	0,0
13	ПАТ «Сіверське»	4	0	0,0	0,0
14	ВАТ «Оптивиробторг»	5	1	0,0	0,12
15	ВАТ «ТВП Позняки»	6	3	0,0	0,28
16	ВАТ «Базис»	6	6	0,19	0,22
	За групою товариств з обмеженою відповідальністю				
1	ТОВ «Бест»	3	0	0,0	0,0
2	ТОВ «Фора»	3	0	0,0	0,0
3	ТОВ «Таврія- В»	4	0	0,0	0,0
4	ТОВ «Фоззі-Фуд»	6	0	0,0	0,0
5	ТОВ «Квіза-Трейд»	4	0	0,0	0,0
6	ТОВ «555»	4	0	0,0	0,0
7	ТОВ «Харп-Трейдинг»	6	0	0,0	0,0
8	ТОВ ТБ «Інмар»	6	0	0,0	0,0
9	ТОВ «Метал Холдінг»	6	5	0,0	0,68

Зокрема за окремими підприємствами перевищення фактичного коефіцієнта кратності покриття за рекомендоване його значення становить від 1,5 до 17,0 разів (відповідно за ВАТ «Базис» та ТОВ «Метал Холдінг» за даними 2006 р.).

Перспективність економічного розвитку підприємств у роботі оцінено за використання коефіцієнтів утримання та реінвестування.

Розрахунки показують, що капіталізація прибутку по підприємствах є значною. При цьому більш активно даного підходу у розподілі чистого прибутку дотримуються товариства із обмеженою відповідальністю (табл. 2.17).

Таблиця 2.17

**Коефіцієнт утримання за підприємствами вибіркової сукупності
у 2005-2010 рр.**

Підприємство	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	2	3	4	5	6	7
За групою акціонерних товариств						
ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»	0,00	1,00	0,59	1,00	1,00	1,00
ПАТ «Магазин «Будинок меблів»	0,00	1,00	1,00	0,57	0,00	0,00
ПАТ «Сигма»	0,66	0,27	0,57	0,85	0,04	0,00
ВАТ «Запоріжзооветпромпочтач»	0,95	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
ВАТ «Холод»	1,00	0,00	0,95	0,00	0,77	1,00
ПАТ «Світ електроніки»	0,95	0,95	0,95	0,95	0,00	0,95
ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»	0,62	0,99	0,83	0,00	1,00	1,00
ПАТ «Львівметал»	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,56
ВАТ «Будинок торгівлі»	0,95	0,95	0,95	1,00	0,72	0,96
ВАТ «Рубін»	0,35	0,95	1,00	1,00	1,00	0,00
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	0,00	0,74	0,0	0,0	0,0	0,0
ВАТ «Харківський ЦУМ»	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,00
ПАТ «Сіверське»	0,00	0,00	1,00	1,00	0,00	0,85
ВАТ «Оптивиробторг»	1,00	0,99	0,84	0,96	0,91	0,00
ВАТ «ТВП Позняки»	0,74	0,71	0,92	0,95	1,00	0,68
ВАТ «Базис»	0,73	0,76	0,75	0,74	0,80	0,79
За групою товариств із обмеженою відповідальністю						
ТОВ «Бест»	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	0,00
ТОВ «Фора»	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	0,00

1	2	3	4	5	6	7
ТОВ «Таврія- В»	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00
ТОВ «Фоззі-Фуд»	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
ТОВ «Квіза-Трейд»	1,00	1,00	1,00	0,00	1,00	0,00
ТОВ «555»	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00
ТОВ «Харп-Треїдинг»	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
ТОВ ТБ «Інмар»	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
ТОВ «Метал Холдінг»	0,32	0,98	0,94	0,60	1,00	0,90

З 9 підприємств, що існують у формі товариств із обмеженою відповідальністю 8 (за умов отримання позитивного фінансового результату) усі кошти спрямовували на розвиток підприємства. За групою акціонерних товариств рівень капіталізації прибутку є також значним, проте не 100,0%, як за більшістю випадків по товариствах із обмеженою відповідальністю.

Абсолютні значення коефіцієнтів утримання як за групою акціонерних товариств, так і за групою товариств із обмеженою відповідальністю протягом досліджуваного періоду є високими та знаходяться здебільшого в межах 0,30...1,0. Проте як за групою акціонерних товариств, так і за групою товариств з обмеженою відповідальністю підприємства тяжіють до політики максимальної капіталізації прибутку, про що свідчить скупчення біля верхньої межі, тобто 1,0, більшості коефіцієнтів утримання (рис. 2.4 та 2.5).

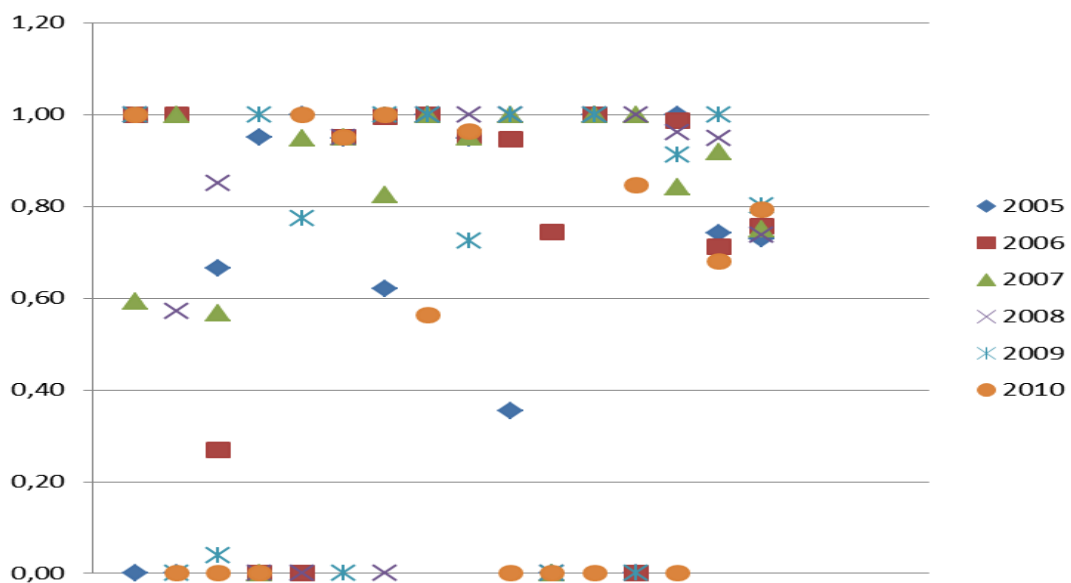


Рисунок 2.4 – Розташування коефіцієнтів утримання, що визначені за групою акціонерних товариств у 2005-2010 рр.

Таблиця 2.18

Коефіцієнт реінвестування за підприємствами вибіркової сукупності у 2005-2010 рр.

Підприємство	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Відхилення					
							2006/ 2005	2007/ 2006	2008/ 2007	2009/ 2008	2010/ 2009	2010/ 2005
За групою акціонерних товариств												
ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»	0,0	0,77	0,12	0,13	0,02	0,30	0,77	-0,65	0,00	-0,11	0,29	0,30
ПАТ «Магазин «Будинок меблів»	0,00	0,02	0,19	0,04	0,00	0,00	0,02	0,17	-0,15	-0,04	0,00	0,00
ПАТ «Сигма»	0,09	0,02	0,05	0,23	0,00	0,00	-0,07	0,04	0,17	-0,22	0,00	-0,09
ВАТ «Запоріжзооветпромпочтач»	0,39	0,00	0,00	0,00	0,07	0,00	-0,39	0,00	0,00	0,07	-0,07	-0,39
ВАТ «Холод»	0,00	0,00	0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	0,01	-0,01	0,01	-0,01	0,00
ПАТ «Світ електроніки»	0,84	0,30	0,09	0,16	0,00	0,40	-0,53	-0,21	0,07	-0,16	0,40	-0,44
ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»	0,00	0,07	0,16	0,00	0,00	0,00	0,06	0,09	-0,16	0,00	0,00	0,00
ПАТ «Львівметал»	0,22	0,18	0,15	0,15	0,01	0,00	-0,03	-0,04	0,00	-0,14	-0,01	-0,21
ВАТ «Будинок торгівлі»	0,09	0,12	0,19	0,27	0,03	0,05	0,03	0,06	0,09	-0,24	0,02	-0,04
ВАТ «Рубін»	0,03	0,14	0,10	0,07	0,02	0,00	0,10	-0,03	-0,04	-0,05	-0,02	-0,03
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	0,00	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	-0,03	0,00	0,00	0,00	0,00
ВАТ «Харківський ЦУМ»	0,12	0,03	0,09	0,12	0,17	0,00	-0,09	0,05	0,03	0,05	-0,17	-0,12
ПАТ «Сіверське»	0,00	0,00	0,00	0,07	0,00	0,08	0,00	0,00	0,07	-0,07	0,08	0,08
ВАТ «Оптвиробторг»	0,03	0,10	0,10	0,12	0,06	0,00	0,07	0,00	0,03	-0,06	-0,06	-0,03
ВАТ «ТВП Позняки»	0,05	0,04	0,13	0,34	0,19	0,08	-0,02	0,09	0,22	-0,16	-0,11	0,02
ВАТ «Базис»	0,17	0,18	0,21	0,23	0,18	0,15	0,01	0,02	0,02	-0,04	-0,04	-0,03
За групою товариств із обмеженою відповідальністю												
ТОВ «Бест»	0,10	0,16	0,00	0,00	0,01	0,00	0,07	-0,16	0,00	0,01	-0,01	-0,10
ТОВ «Фора»	105,07	1,66	0,28	0,00	0,00	0,00	-103,41	-1,38	-0,28	0,00	0,00	-105,07
ТОВ «Гаврія- В»	0,05	0,05	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00	-0,03	-0,01	0,00	0,01	-0,04
ТОВ «Фоззі-Фуд»	0,01	0,01	0,01	0,12	0,14	0,08	0,01	0,00	0,10	0,02	-0,07	0,07
ТОВ «Квіза-Трейд»	0,17	0,11	0,20	0,00	0,00	0,00	-0,05	0,09	-0,20	0,00	0,00	-0,17
ТОВ «555»	0,06	0,07	0,06	0,00	0,00	0,00	0,01	-0,01	-0,06	0,00	0,00	-0,06
ТОВ «Харп-Трейдинг»	0,25	0,11	0,18	0,25	0,03	0,07	-0,15	0,08	0,06	-0,22	0,04	-0,18
ТОВ ТБ «Інмар»	0,15	0,02	0,08	0,05	0,10	0,09	-0,13	0,06	-0,03	0,05	-0,01	-0,06
ТОВ «Метал Холдінг»	0,09	0,24	0,27	0,18	0,02	0,13	0,14	0,03	-0,08	-0,16	0,11	0,04

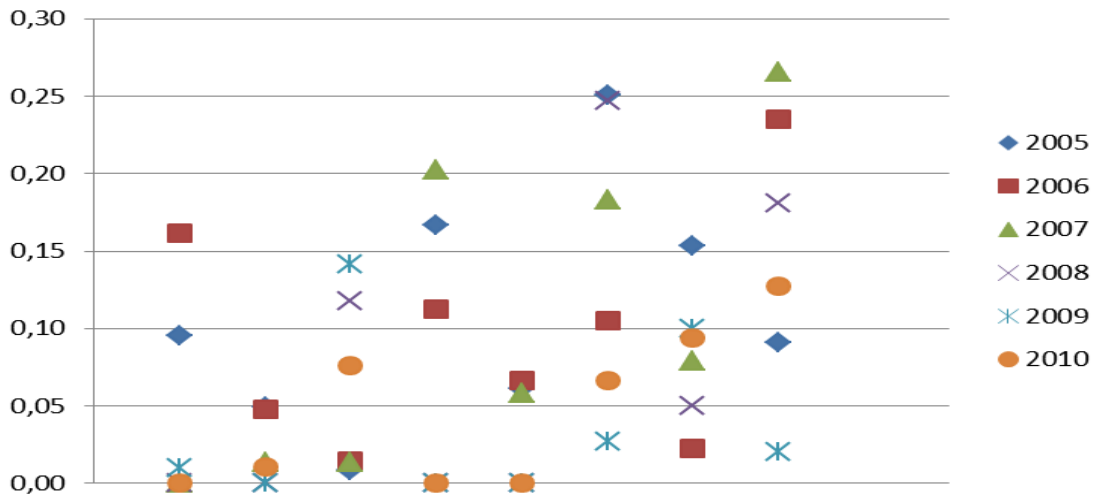


Рисунок 2.7 – Розташування коефіцієнтів реінвестування, що визначені за групою товариств із обмеженою відповідальністю у 2005-2010 рр.

На фоні загального зниження коефіцієнтів реінвестування в цілому за підприємствами вибіркової сукупності слід виділити такі, що демонструють, хоча і незначне, проте зростання даного показника. Зокрема протягом 2010 р. позитивні зміни відмічено за такими підприємствами як ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка» (+0,29), ПАТ «Світ електроніки» (+0,40), ВАТ «Будинок торгівлі» (+0,02), ПАТ «Сіверське» (+0,08), ТОВ «Таврія-В» (+0,01), ТОВ «Харп-Трейдинг» (+0,04), ТОВ «Метал Холдінг» (+0,11). У цілому за 2005-2010 рр. лише 3 з 16 акціонерних товариств та 2 з 9 товариств з обмеженою відповідальністю зуміли збільшити коефіцієнти реінвестування. За іншими суб'єктами даний показник має негативну динаміку, що свідчить про те, що за більшістю досліджуваних підприємств темпи їх зростання все в більшому ступені забезпечуються за рахунок зовнішніх джерел [10, с. 125-126].

У розвиток дослідження ефективності дивідендної політики визначено рівень доходів та рівень дивідендних виплат на одиницю інвестованих коштів [8, с. 35]. Дані показники дозволяють дослідити загальну віддачу на інвестовані власниками кошти (табл. 2.19, 2.20). Щодо доходів на одиницю інвестованих коштів, то в цілому за підприємствами вибіркової сукупності за період 2005-2010 рр. визначено загальну тенденції їх до зниження, а саме з 25 підприємств за 14-ма у динаміці відмічено зменшення показника віддачі на вкладені власниками коштів. Разом із тим, окрім визначення загальної динаміки, суттєвим є порівняння абсолютних величин досліджуваного показника.

Таблиця 2.19

Рівень доходу на одиницю інвестованих коштів за підприємствами вибіркової сукупності у 2005-2010 рр.

Підприємство	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Відхилення					
							2006/ 2005	2007/ 2006	2008/ 2007	2009/ 2008	2010/ 2009	2010/ 2005
За групою акціонерних товариств												
ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»	0,00	2,25	0,67	0,66	0,09	1,99	2,25	-1,58	-0,02	-0,57	1,90	1,99
ПАТ «Магазин «Будинок меблів»	0,00	0,17	1,50	0,65	0,00	0,00	0,17	1,33	-0,85	-0,65	0,00	0,00
ПАТ «Сигма»	22,03	10,69	2,47	8,26	3,85	0,00	-11,34	-8,22	5,80	-4,41	-3,85	-22,03
ВАТ «Запоріжзооветпромстач»	2,03	0,00	0,00	0,00	0,41	0,00	-2,03	0,00	0,00	0,41	-0,41	-2,03
ВАТ «Холод»	0,01	0,00	0,05	0,00	0,08	0,00	-0,01	0,05	-0,05	0,08	-0,07	-0,01
ПАТ «Світ електроніки»	0,89	0,71	0,25	0,51	0,00	0,85	-0,18	-0,46	0,26	-0,51	0,85	-0,03
ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»	0,00	0,07	0,22	0,03	0,00	0,00	0,07	0,15	-0,19	-0,02	0,00	0,00
ПАТ «Львівметал»	0,41	0,43	0,41	1,02	0,11	0,08	0,02	-0,02	0,61	-0,91	-0,04	-0,34
ВАТ «Будинок торгівлі»	0,17	0,25	0,45	0,84	0,11	0,20	0,09	0,20	0,39	-0,73	0,09	0,04
ВАТ «Рубін»	0,88	1,43	1,20	0,84	0,24	0,07	0,55	-0,23	-0,36	-0,60	-0,16	-0,81
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	0,17	0,47	0,00	0,00	0,00	0,00	0,30	-0,47	0,00	0,00	0,00	-0,17
ВАТ «Харківський ЦУМ»	0,23	0,06	0,18	0,28	0,47	0,00	-0,17	0,12	0,10	0,19	-0,47	-0,23
ПАТ «Сіверське»	0,00	0,00	0,00	0,11	0,00	0,16	0,00	0,00	0,11	-0,11	0,16	0,16
ВАТ «Оптивиробторг»	0,13	0,45	0,55	0,70	0,37	0,00	0,32	0,10	0,15	-0,33	-0,37	-0,13
ВАТ «ТВП Позняки»	1,14	1,12	3,46	9,94	5,62	3,46	-0,03	2,34	6,48	-4,32	-2,16	2,32
ВАТ «Базис»	20,64	25,64	34,91	49,28	48,07	45,74	5,00	9,27	14,37	-1,21	-2,33	25,10
За групою товариств із обмеженою відповідальністю												
ТОВ «Бест»	0,35	0,66	0,00	0,00	0,02	0,00	0,32	-0,66	0,00	0,02	-0,02	-0,35
ТОВ «Фора»	142,15	98,38	48,17	0,00	0,00	0,00	-43,77	-50,21	-48,17	0,00	0,00	-142,15
ТОВ «Гаврія- В»	0,21	0,21	0,22	0,00	0,00	0,40	-0,01	0,02	-0,22	0,00	0,40	0,19
ТОВ «Фоззі-Фуд»	4,71	8,31	9,51	88,39	110,88	66,47	3,61	1,19	78,88	22,49	-44,41	61,76
ТОВ «Квіза-Трейд»	303,23	258,04	1033,38	0,00	1023,15	0,00	-45,19	775,34	-1033,38	1023,15	-1023,15	-303,23
ТОВ «555»	0,08	0,09	0,08	0,00	0,00	0,43	0,01	-0,01	-0,08	0,00	0,43	0,35
ТОВ «Харп-Трейдинг»	409,06	203,75	410,34	689,33	86,75	222,58	-205,31	206,59	278,99	-602,58	135,83	-186,48
ТОВ ТБ «Інмар»	0,29	0,05	0,17	0,12	0,25	0,26	-0,25	0,13	-0,06	0,13	0,01	-0,03
ТОВ «Метал Холдінг»	587,65	585,33	892,17	1177,20	88,00	661,37	-2,33	306,84	285,03	-1089,20	573,37	73,71

Таблиця 2.20

Рівень дивідендів на одиницю інвестованих коштів за підприємства вибіркової сукупності у 2005-2010рр.

Підприємство	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Відхилення					
							2006/ 2005	2007/ 2006	2008/ 2007	2009/ 2008	2010/ 2009	2010/ 2005
За групою акціонерних товариств												
ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»	0,00	0,00	0,13	0,00	0,00	0,00	0,00	0,13	-0,13	0,00	0,00	0,00
ПАТ «Магазин «Будинок меблів»	0,00	0,00	0,00	0,28	0,00	0,00	0,00	0,00	0,28	-0,28	0,00	0,00
ПАТ «Сигма»	7,40	7,82	1,07	1,23	3,70	0,00	0,42	-6,75	0,17	2,47	-3,70	-7,40
ВАТ «Запоріжзооветпромпостач»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ВАТ «Холод»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ПАТ «Світ електроніки»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»	0,00	0,00	0,03	0,03	0,00	0,00	0,00	0,03	-0,01	-0,03	0,00	0,00
ПАТ «Львівметал»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,03
ВАТ «Будинок торгівлі»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ВАТ «Рубін»	0,57	0,00	0,00	0,00	0,00	0,07	-0,57	0,00	0,00	0,00	0,07	-0,50
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	0,17	0,12	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,05	-0,12	0,00	0,00	0,00	-0,17
ВАТ «Харківський ЦУМ»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ПАТ «Сіверське»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ВАТ «Оптвиробторг»	0,00	0,00	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,07	-0,07	0,00	0,00	0,00
ВАТ «ТВП Позняки»	0,00	0,31	0,28	0,52	0,00	1,00	0,31	-0,02	0,23	-0,52	1,00	1,00
ВАТ «Базис»	4,80	5,35	7,03	10,51	9,60	9,22	0,55	1,67	3,48	-0,90	-0,38	4,41
За групою товариств із обмеженою відповідальністю												
ТОВ «Бест»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ТОВ «Фора»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ТОВ «Гаврія- В»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ТОВ «Фоззі-Фуд»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ТОВ «Квіза-Трейд»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ТОВ «555»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ТОВ «Харп-Трейдинг»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ТОВ ТБ «Інмар»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ТОВ «Метал Холдінг»	400,0	10,33	55,70	466,67	0,00	65,87	-389,67	45,36	410,97	-466,67	65,87	-334,13

Навіть попри зменшення абсолютного розміру, порівняно з іншими більш привабливим є стан акціонерів ВАТ «Базис» та власників таких підприємств як ТОВ «КвізаТрейд», ТОВ «Харп-Трейдинг», ТОВ «Метал-Холдінг», адже загальна сума доходів на вкладені кошти за поданими підприємствами є найбільшою за групами акціонерних товариств та товариств із обмеженою відповідальністю, відповідно, та за підприємствами торгівлі в цілому.

Щодо дивідендів на одиницю інвестованих коштів, то більш привабливими для власників є ВАТ «Базис» та ТОВ «Метал Холдінг», за якими означений показник є найбільшими за сукупністю акціонерних товариств та товариств із обмеженою відповідальністю відповідно. Враховуючи обмеженість періодів сплати дивідендів показник рівня доходів на вкладений капітал є більш інформативним, ніж рівень дивідендних виплат. Проте і останній є важливим, адже, за використання з іншими показниками, дозволяє визначити загальні підходи до формування дивідендної політики та її тип. Розглянемо дане питання докладніше.

Щодо дивідендної політики, то в літературі виділяють три основні підходи до її формування (консервативний, поміркований, агресивний), в межах яких розробляють визначені типи дивідендної політики. Специфічні риси та особливості реалізації різних дивідендних політик подано у працях І.О. Бланка, Л.О. Лігоненко, Н.Г. Пігуль, І.А. Дмитрієва, К.О. Федотової та ін. Оцінюючі існуючі розробки з огляду основних етапів управління визначеним об'єктом, ми дійшли висновку, що представлений матеріал щодо підходів та типів дивідендної політики носить переважно рекомендаційний характер та пов'язаний з обґрунтуванням визначеної дивідендної політики та пропозиціями з формування її на майбутній період. Зокрема І.О. Бланк, відзначаючи переваги та недоліки кожного з типу дивідендної політики, подає низку рекомендацій щодо їх реалізації. За думкою науковця, залишкова політика дивідендних виплат повинна використовуватись лише на ранніх стадіях життєвого циклу підприємства, пов'язаних із високим рівнем його інвестиційної активності, політику стабільного рівня дивідендів можуть реалізувати лише зрілі компанії зі стабільним прибутком, політика постійного збільшення дивідендів рекомендована найбільш успішним компаніям [11]. Схожі пропозиції подано у працях Н.Г. Пігуль, Л.С. Селіверстової, К.О. Федотової, у яких відзначено, що політика залишкового дивіденду рекомендована новоствореним компаніям або

компаніям зі значним потенціалом зростання, політику стабільних дивідендів доцільно реалізувати для стабільно працюючих компаній, компромісну дивідендну політику – для підприємств із нестабільним розміром прибутку, політику стабільного дивідендного виходу – лише для конкурентоспроможних компаній, які отримують стабільний прибуток [20, с. 9; 79, с. 8; 87, с. 112-115].

У розвиток питання основних типів дивідендної політики у працях С.Ю. Цал-Цалко, Н.В. Харченка, Д.С. Молякова представлено послідовність визначення фонду дивідендних виплат за дотримання різних типів дивідендної політики [10, с. 149-156; 47 с. 192-194; 98, с. 255-259].

Дотримуючись рекомендацій, поданих у даних працях, є можливим здійснення багатоваріантних розрахунків та вибір (за їх результатами) на користь визначеного типу дивідендної політики. Вважаємо, що розробки, представлені вище, є прийнятні на етапі обґрунтування, проте складні у використанні під час визначення типу дивідендної політики, що фактично реалізується на підприємстві. Ситуація ще більше ускладнюється, якщо виникає необхідність визначення типу дивідендної політики за сукупністю господарюючих суб'єктів, які реалізують дану політику протягом тривалого періоду, та порівняння їх між собою. Вважаємо, що для вирішення питання щодо визначення типу реалізованої дивідендної політики у сукупності підприємств є доцільним угруповання підприємств за n-характеристиками, що виділяє дослідник. Зокрема у дисертаційній роботі К.О. Федотової подано результати кластеризації за показниками дивідендного доходу, коефіцієнта виплати дивідендів, коефіцієнта дивідендного покриття, приросту дивідендних виплат, ставки дивіденду та ін. (усього 9 показників). У підсумку автором виділено 8 типів політик, що вирізняються розміром дивідендів та рівнем ризику господарюючого суб'єкта [87, с. 118-119].

Дотримуючись загальних засад багатомірної класифікації та враховуючи вихідну інформацію за досліджуваними підприємствами торгівлі, у роботі групування підприємств, за типами дивідендної політики, здійснено за урахування двох базових характеристик, зокрема – рівня дивідендів (високий, середній, низький, нульовий) на одиницю інвестованих коштів та характеру фінансового результату (прибуток/збиток), що отримано підприємством. Оцінюючи рівень дивідендів, що припадає на одиницю інвестованих коштів, та враховуючи позитивний чи негативний фінансовий результат, що отримано

господарюючим суб'єктом у даний період, виділено групи підприємств, для яких є характерним нульовий (низький/середній/високий) рівень дивідендів на одиницю інвестованих коштів за наявності (відсутності) чистого прибутку. Характеристика варіантів реалізації дивідендних політик за визначених ознак подана на рисунку 2.8.

		Фінансовий результат діяльності	
		1. Прибуток	2. Збиток
Дивіденди на одиницю інвестованих коштів	1. Нульовий	1.1 Підприємство має позитивний фінансовий результат, проте не сплачує дивіденди	1.2. Підприємство має негативний фінансовий результат та не сплачує дивіденди
	2. Низький	2.1. Підприємство має позитивний фінансовий результат та сплачує дивіденди на найменшому рівні	2.2. Підприємство має негативний фінансовий результат, проте сплачує дивіденди на найменшому рівні
	3. Середній	3.1 Підприємство має позитивний фінансовий результат та сплачує середні дивіденди	3.2 Підприємство попри наявності збитку сплачує дивіденди на середньому рівні
	4. Високий	4.1. Підприємство має позитивний фінансовий результат та сплачує високі дивіденди	4.2. Підприємство попри наявності збитку сплачує високі дивіденди

Рисунок 2.8. – Матриця розподілу підприємств за ознаками реалізації дивідендної політики

Для визначення типу політики, якої дотримувалось підприємство у визначений період часу, враховано результати діяльності за періодами часу (табл. В.2 додатка В) та розподіл дивідендів на одиницю інвестованих коштів за їх величиною. Під час визначення рівня дивідендів на одиницю інвестованих коштів виходили з максимального та мінімального значень за сукупністю показників досліджуваних підприємств протягом 2005-2010 рр. Враховано також ситуацію, коли підприємство взагалі відмовляється від сплати дивідендів, тобто реалізує політику «нульового дивіденду». Результати розрахунку подано табл. 2.21.

**Розподіл підприємств вибіркової сукупності
за типами дивідендної політики, яка реалізована у 2005-2010 рр.**

Період	Підприємств усього	З них дотримуються політики							
		1.1	1.2	2.1	2.2	3.1	3.2	4.1	4.2
2005	25	18	2	2	-	1	-	2	-
2006	25	18	2	2	-	1	-	2	-
2007	25	17	2	4	-	-	-	2	-
2008	25	13	6	4	-	-	-	2	-
2009	25	16	6	-	-	1	-	2	-
2010	25	12	9	1	1	-	-	2	-
За структурою, %									
2005	100	72,0	8,0	8,0	-	4,0	-	8,0	-
2006	100	72,0	8,0	8,0	-	4,0	-	8,0	-
2007	100	68,0	8,0	16,0,0	-	-	-	8,0	-
2008	100	52,0	24,0	16,0,0	-	4,0	-	8,0	-
2009	100	64,0	24,0	-	-	4,0	-	8,0	-
2010	100	48,0	36,0	4,0	4,0	-	-	8,0	-

Розрахунки свідчать, що підприємства торгівлі протягом усього досліджуваного періоду дотримуються переважно політики «нульового дивіденду». Питома вага таких підприємств становить 74,0...88,0% досліджуваних підприємств по періодах часу. Разом із тим, у динаміці спостерігається збільшення частки підприємств, що не сплачують дивіденди з об'єктивних причин, зокрема, через збитковість діяльності. За оцінками у період 2005-2008 рр. питома вага таких підприємств становила 8,0%, у 2010 р. – 36,0%.

2.3. Комплексна оцінка реалізації дивідендної політики у підприємствах торгівлі

Функціонування підприємств у конкурентному середовищі зумовлює об'єктивну необхідність комплексної оцінки результатів управління визначеним об'єктом. Результатами такої оцінки є узагальнюючий висновок щодо досліджуваного об'єкта за сукупністю характеристик, за якими, натомість, здійснюється позиціонування господарюючих суб'єктів у групі

підприємств, а також розробляються заходи з покращення управління визначеним об'єктом. Як відзначено раніше, основними характеристиками дивідендної політики є її ефективність, стійкість та дієвість (підрозділ 1.2). Саме за означеними критеріями в подальшому і здійснено комплексну оцінку дивідендної політики за підприємствами вибіркової сукупності.

Щодо ефективності, то, для її оцінки враховано співвідношення у динаміці основних показників розвитку підприємства, а також характер динаміки доходів власників. Поєднання інформації щодо характеру динаміки фінансового результату по підприємству, співвідношення у динаміці фінансового результату, доходів та активів підприємства, а також наявності як спадної так і зростаючої динаміки загальних доходів власників дозволяє виокремити різні рівні дивідендної політики. Кількість груп для якісної оцінки при цьому залежить від аналітика та умов, які він виділить при цьому. Зокрема в даному випадку для оцінки ефективності дивідендної політики окремого підприємства пропонується виходити з таких умов: а) динаміки фінансового результату (зростає/знижується) б) співвідношення між динамікою фінансового результату, доходів та активів підприємства; в) динаміки доходів власників підприємства. Представлений підхід ґрунтується на пропозиціях, що подано у пацях [130-135; 137-139]. Послідовність здійснення розрахунків наступна.

1. Сформувані масив вихідної інформації щодо фінансового результату (Φ), доходу (D), середнього розміру активів (A), рівня доходів на одиницю інвестованих коштів ($R_{дох.}$) за результатами звітнього (t) та попереднього ($t-1$) періодів.

2. Порівняти абсолютні величини фінансового результату звітнього (Φ_t) та попереднього (Φ_{t-1}) періодів.

3. Порівняти темпи змін фінансового результату (T_{Φ}), доходу (T_D) активів (T_A) за досліджуваний період.

4. Порівняти абсолютні величини доходів власників, що припадали на одиницю інвестованих коштів у звітньому ($R_{дох,t}$) та попередньому ($R_{дох,t-1}$) періодах.

5. На підставі співвідношення отриманих характеристики зробити висновок щодо ефективності дивідендної політики.

Варіанти співвідношення та групи для оцінки дивідендної політики за критерієм ефективності подано у таблиці 2.22.

Умови ідентифікації рівня ефективності дивідендної політики підприємства

УМОВИ	Співвідношення показників		
	Варіант 1	Варіант 2	Варіант 3
	$\begin{cases} \Phi_t > 0 \\ \Phi_t > \Phi_{t-1} \\ T_n > T_d > T_a \\ P_{Дохт} > P_{Дох(t-1)} \end{cases}$	$\begin{cases} \Phi_t > 0 \\ \Phi_t < \Phi_{t-1} \\ T_n > T_d > T_a \\ P_{Дохт} > P_{Дох(t-1)} \end{cases}$ <p align="center">(та інші подібні)</p>	$\begin{cases} \Phi_t < 0 \\ \Phi_t < \Phi_{t-1} \\ T_d < T_a \\ P_{Дохт} < P_{Дох(t-1)} \end{cases}$
Висновок	Дивідендна політика має високий рівень ефективності	Дивідендна політика має невисокий рівень ефективності	Дивідендна політика є неефективною

Позначки:

Φ_t – фінансовий результат t-го періоду;

Φ_{t-1} – фінансовий результат (t-1)-го періоду;

T_n – темп росту прибутку;

T_d – темп росту доходу;

T_a – темп росту активів;

$P_{Дох_t}$ – дохід власника, що припадає на одиницю інвестованих коштів, у t-й період;

$P_{Дох_{t-1}}$ – дохід власника, що припадає на одиницю інвестованих коштів, у (t-1)-й період.

Враховуючи численність варіантів за поєднання інформації про абсолютний розмір та динаміку фінансових результатів діяльності підприємства, його доходів, активів, а також доходів власників на інвестований капітал вважаємо за доцільне виділити умови, що відповідають протилежним варіантам реалізації дивідендної політики, зокрема коли дивідендна політика має високий рівень ефективності та коли дивідендна політика є неефективною.

Перший варіант діагностується за умов, що підприємство є прибутковим, прибуток по періодах часу зростає, виконуються умови «золотого правила економіки», зокрема темп росту прибутку випереджає темп росту доходу та активів підприємства, а також доходи власника на одиницю інвестованих коштів мають позитивну динаміку.

Якщо ж за результатами звітного періоду підприємство має збиток, до того ж збиток із часом зростає, наявні порушення у співвідношенні динаміки доходів та активів господарюючого суб'єкта, а доходи власника на одиницю

інвестованих коштів знижуються, діагностується неефективна дивідендна політика. Інші співвідношення між показниками свідчать про недостатньо високий рівень ефективності дивідендної політики.

За дотримання представленого підходу здійснено відповідні розрахунки, результати яких подано у таблиці табл. 2.23.

Таблиця 2.23

Оцінка ефективності дивідендної політики за підприємствами вибіркової сукупності за даними 2006-2010 рр.

Показник	2006	2007	2008	2009	2010
Усього підприємств	25	25	25	25	25
З них рівень ефективності дивідендної політики оцінено як :					
- високий	1	5	4	-	2
- невисокий	23	17	19	22	16
- дивідендна політика неефективна	1	3	2	3	7
Структура, %					
Усього підприємств, %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
З них рівень ефективності дивідендної політики оцінено як :					
- високий	4,0	20,0	16,0	-	8,0
- невисокий	92,0	68,0	76,0	88,0	64,0
- дивідендна політика неефективна	4,0	12,0	8,0	12,0	28,0

Дані свідчать, що дивідендна політика підприємств торгівлі не вирізняється високим рівнем ефективності. Протягом усього аналізованого періоду лише 5 з 25 досліджених підприємств розподілили чистий прибуток так, аби забезпечити пропорційний розвиток господарюючого суб'єкта за одночасного зростання сукупних доходів його власників. До того ж така ситуація мала місце протягом короткого проміжку, зокрема 2007-2008 рр. За більшістю ж підприємств діагностовано невисокий рівень ефективності реалізації дивідендної політики. Їх частка у загальній кількості підприємств становить 92,0...64,0% по періодах часу. У динаміці відмічається загальне погіршення структури підприємств за критерієм ефективності реалізації дивідендної політики. Зокрема за роками зменшується питома вага підприємств із високим та невисоким рівнем ефективності реалізації дивідендної політики та зростає частка господарюючих суб'єктів, дивідендна політика яких визнана неефективною (з 4,0 до 28,0% за даними 2006 та 2010 р. відповідно).

Щодо окремих господарюючих суб'єктів, то найбільш успішними слід визнати дивідендні політики ВАТ «ТВП Позняки», ТОВ «Фоззі-Фуд», ТОВ «Харп-Треїдинг» та ТОВ «Метал Холдінг», що жодного разу протягом досліджуваного періоду не визначені як неефективні (табл. 2.24).

Середній рівень ефективності дивідендної політики діагностовано за такими підприємствами як ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка», ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття», ВАТ «Харківський ЦУМ», ВАТ «Базис», ТОВ Торговельний будинок «Інмар». За іншими підприємствами по різних періодах часу дивідендна політика визначена як неефективна. Проте і за даною підгрупою підприємств можна виділити ті, що здійснювали дивідендну політику більш чи менш ефективно. Зокрема найгірші позиції мають ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс», ПАТ «Магазин «Будинок меблів», ПАТ «Сигма», ВАТ «Холод», ВАТ «Рубін», ВАТ «Оптвиробторг», ТОВ «Бест» та ТОВ «Квіза-Трейд» за якими відзначено зміну ефективності дивідендної політики від «високий» та «невисокий рівень» до «неефективна». Разом із тим, за такими підприємствами як ПАТ «Світ електроніки», ВАТ «Будинок торгівлі», ТОВ «Фора», ТОВ «Таврія-В», ТОВ «555» ситуація є кращою, адже відзначено перехід у динаміці від констатації, що дивідендна політика підприємства є неефективною до оцінки її ефективності на середньому рівні.

Наступний критерій оцінки дивідендної політики – її стійкість. Стійкість в даному випадку визначається нами як незмінність деякої ознаки протягом тривалого періоду [131].

Для оцінки стійкості дивідендної політики використано показник варіації коефіцієнта дивідендних виплат та коефіцієнта виплат власникам за підприємствами вибіркової сукупності протягом досліджуваного періоду. Вихідна інформація та результати розрахунків подано у таблиці таблиці 2.25.

Результати розрахунків підтверджують положення, що подано вище, зокрема, про низький рівень активності підприємств торгівлі в частині сплати дивідендів, а також про нестійкість їх величини, якщо дивіденди сплачуються власнику.

Таблиця 2.24

**Рівень ефективності дивідендної політики за підприємствами вибіркової сукупності
за даними 2006-2010 рр.**

№ з/п	Підприємство	2006	2007	2008	2009	2010
1	ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»»	невисокий	невисокий	невисокий	невисокий	невисокий
2	ПАТ «Магазин «Будинок меблів»	невисокий	невисокий	невисокий	неефективна	неефективна
3	ПАТ «Сигма»	невисокий	невисокий	невисокий	невисокий	неефективна
4	ВАТ «Запоріжзооветпромстач»	невисокий	неефективна	невисокий	невисокий	невисокий
5	ВАТ «Холод»	невисокий	невисокий	неефективна	невисокий	неефективна
6	ПАТ «Світ електроніки»	невисокий	невисокий	невисокий	неефективна	невисокий
7	ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»»	невисокий	невисокий	невисокий	невисокий	невисокий
8	ПАТ «Львівметал»	невисокий	невисокий	невисокий	невисокий	невисокий
9	ВАТ «Будинок торгівлі»	невисокий	високий	високий	неефективна	невисокий
10	ВАТ «Рубін»	високий	невисокий	невисокий	невисокий	неефективна
11	ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	невисокий	неефективна	невисокий	невисокий	невисокий
12	ВАТ «Харківський ЦУМ»	невисокий	невисокий	невисокий	невисокий	невисокий
13	ПАТ «Сіверське»	неефективна	невисокий	високий	невисокий	високий
14	ВАТ «Оптвиробторг»	невисокий	високий	високий	невисокий	неефективна
15	ВАТ «ТВП Позняки»	невисокий	високий	високий	невисокий	невисокий
16	ВАТ «Базис»	невисокий	невисокий	невисокий	невисокий	невисокий
17	ТОВ «Бест»	невисокий	неефективна	невисокий	невисокий	неефективна
18	ТОВ «Фора»	невисокий	невисокий	неефективна	невисокий	невисокий
19	ТОВ «Таврія- В»	невисокий	невисокий	неефективна	невисокий	невисокий
20	ТОВ «Фоззі-Фуд»	невисокий	невисокий	високий	невисокий	невисокий
21	ТОВ «Квіза-Трейд»	невисокий	невисокий	невисокий	невисокий	неефективна
22	ТОВ «555»	невисокий	невисокий	неефективна	невисокий	невисокий
23	ТОВ «Харп-Трейдинг»	невисокий	високий	невисокий	невисокий	невисокий
24	ТОВ ТБ «Інмар»	невисокий	невисокий	невисокий	невисокий	невисокий
25	ТОВ «Метал Холдінг»	невисокий	високий	невисокий	невисокий	високий

Варіація коефіцієнта дивідендних виплат за підприємствами вибіркової сукупності за 2005-2010 рр.

Підприємство	Коефіцієнт варіації, %
ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»	244,9
ПАТ «Магазин «Будинок меблів»	244,9
ПАТ «Сигма»	82,6
ВАТ «Запоріжзооветпромпочтач»	0,0
ВАТ «Холод»	0,0
ПАТ «Світ електроніки»	0,0
ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»	233,9
ПАТ «Львівметал»	244,9
ВАТ «Будинок торгівлі»	0,0
ВАТ «Рубін»	244,9
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	203,5
ВАТ «Харківський ЦУМ»	0,0
ПАТ «Сіверське»	0,0
ВАТ «Оптивиробторг»	244,9
ВАТ «ТВП Позняки»	112,5
ВАТ «Базис»	5,2
ТОВ «Бест»	0,0
ТОВ «Фора»	0,0
ТОВ «Таврія- В»	0,0
ТОВ «Фоззі-Фуд»	0,0
ТОВ «Квіза-Трейд»	0,0
ТОВ «555»	0,0
ТОВ «Харп-Трейдинг»	0,0
ТОВ ТБ «Інмар»	0,0
ТОВ «Метал Холдінг»	130,1

За вихідними даними 14 з 25 підприємств протягом усього досліджуваного періоду дотримуються політики «нульового дивіденду», що зумовлює нульове значення коефіцієнта варіації. Разом із тим, за виключенням ВАТ «Базис», за більшістю підприємств, які сплачували дивіденди (а саме за 10 з 11), коефіцієнти варіації є значними (від 82,6 до 244,9%), що свідчить про нестійкість дивідендних політик, та відсутність у даних господарюючих суб'єктах єдиного підходу до питання щодо порядку розподілу чистого прибутку.

У розвиток комплексної оцінки дивідендної політики на підприємствах торгівлі досліджено вплив дивідендної політики на ефективність діяльності

торговельного підприємства. Доцільність такого дослідження обґрунтовано наступними судженнями. Підприємство самостійно визначає підхід та тип дивідендної політики, що натомість реалізується у межах господарюючого суб'єкта. Дивідендна політика розробляється в межах загальних стратегічних настанов розвитку підприємства, а отже, її реалізація спрямована на підвищення ефективності діяльності господарюючого суб'єкта, забезпечення його конкурентоспроможності, зростання вартості. Теоретично дивідендна політика повинна бути тісним чином пов'язана з основними характеристиками підприємства. В основі висновку щодо підтримки чи коригування діючої дивідендної політики – абсолютне значення коефіцієнту кореляції між показниками, що відображають реалізовану дивідендну політику та результати діяльності підприємства. Бажаним є прямий та тісний зв'язок між підходом щодо розподілу чистого прибутку між власником та самим господарюючим суб'єктом. Разом із тим зворотний зв'язок, або його відсутність взагалі також є сигналом для особи, що приймає рішення. Така ситуація свідчить, про необхідність коригування діючої дивідендної політики та формування її таким чином, аби вона мала позитивний вплив на розвиток господарюючого суб'єкта.

Для дослідження даного питання в роботі використано низку показників за підприємствами вибіркової сукупності. Зокрема, дотримуючись основних положень неокласичної теорії, а також враховуючи результатний та ресурсний підходи, як основні показники ефективності діяльності торговельних підприємств обрано показники рентабельності діяльності (Y_1), рентабельності активів (Y_2), а також оборотності активів (Y_3). В основі вибору на користь означених показників – визначення ефективності як категорії, що відображає причинно-наслідкові зв'язки, які виникають у процесі функціонування соціально-економічної системи [63; 64], а також урахування інформаційного забезпечення розрахунків згідно з діючою фінансовою звітністю.

Щодо дивідендної політики, то як основний прийнято показник, на підставі якого можливий однозначний висновок щодо характеру розподілу чистого прибутку між підприємством та власником, а саме – коефіцієнт дивідендних виплат (X_1). Окрім самих показників під час дослідження враховано також причинно-наслідкові зв'язки між дивідендною політикою та ефективністю діяльності. Зокрема в даному випадку вплив політики розподілу чистого прибутку на ефективність діяльності господарюючого суб'єкта

досліджено за урахування часового лагу між реалізацією дивідендної політики у t-й період часу та наслідками її у вигляді показників ефективності діяльності підприємства у (t+1)-й період. Результати розрахунків подано табл. 2.26.

Таблиця 2.26

Результати дослідження кореляційного зв'язку між коефіцієнтом дивідендних виплат та показниками ефективності діяльності підприємств торгівлі за даними вибіркової сукупності (2005-2010 рр.).

№ з/п	Підприємство	$r_{y_{1(t+1)}x_t}$	$r_{y_{2(t+1)}x_t}$	$r_{y_{3(t+1)}x_t}$
1	2	3	4	5
1	ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»	-0,348	-0,302	0,022
2	ПАТ «Магазин «Будинок меблів»	-0,274	-0,366	-0,402
3	ПАТ «Сигма»	-0,695	-0,472	-0,484
4	ВАТ «Запоріжзооветпромпочтач»	-	-	-
5	ВАТ «Холод»	-	-	-
6	ПАТ «Світ електроніки»	-	-	-
7	ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»	-0,345	-0,370	0,192
8	ПАТ «Львівметал»	-	-	-
9	ВАТ «Будинок торгівлі»	-	-	-
10	ВАТ «Рубін»	0,200	0,652	0,730
11	ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	0,520	0,667	0,582
12	ВАТ «Харківський ЦУМ»	-	-	-
13	ПАТ «Сіверське»	-	-	-
14	ВАТ «Оптивиробторг»	0,345	0,421	0,684
15	ВАТ «ТВП Позняки»	0,133	0,147	0,346
16	ВАТ «Базис»	-0,101	0,026	0,319
17	ТОВ «Бест»	-	-	-
18	ТОВ «Фора»	-	-	-
19	ТОВ «Таврія- В»	-	-	-
20	ТОВ «Фоззі-Фуд»	-	-	-
21	ТОВ «Квіза-Трейд»	-	-	-
22	ТОВ «555»	-	-	-
23	ТОВ «Харп-Трейдинг»	-	-	-
24	ТОВ ТБ «Інмар»	-	-	-
25	ТОВ «Метал Холдінг»	-0,345	-0,258	-0,102

Отримані коефіцієнти кореляції свідчать про суттєві проблеми в управлінні дивідендами на підприємствах торгівлі. Зокрема визначено, що у більшості випадків дивідендна політика, яка реалізується, не сприяє

ефективності діяльності господарюючого суб'єкта. Критичною є ситуація за такими підприємствами як ПАТ «Сигма», ТОВ «Метал Холдінг», за якими визначено зворотний зв'язок між коефіцієнтом дивідендних виплат та всіма показниками ефективності діяльності.

З переліку поданих підприємств найбільш складною виглядає позиція ПАТ «Сигма» з коефіцієнтом кореляції між коефіцієнтом дивідендних виплат та рентабельністю діяльності на рівні (-0,695). Неоднозначним є також положення ВАТ «Базис», ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття», ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка». Хоча коефіцієнти кореляції за даними підприємствами мають не лише від'ємні, але й позитивні значення, проте абсолютні значення останніх є низькими (а саме $r_{y_{2(t+1)}x_t} = 0,026$ за ВАТ «Базис», $r_{y_{3(t+1)}x_t} = 0,022$ за ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»), що не дозволяє говорити про значний вплив дивідендної політики означених підприємств на ефективність їх діяльності у досліджуваній період. З 10-ти підприємств, що сплачували дивіденди у період 2005-2010 рр., лише за 4-ма визначено прямий помітний зв'язок між коефіцієнтом дивідендних виплат та показниками ефективності, зокрема ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс», ВАТ «Оптивиробторг», ВАТ «ТВП Позняки», ВАТ «Рубін». З огляду абсолютних значень найбільш високі рівні зв'язку відзначено між коефіцієнтом дивідендних виплат та оборотністю активів підприємств. За ВАТ «ТВП Позняки» даний показник становив 0,346, ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс» – 0,582, за ВАТ «Оптивиробторг» – 0,684, за ВАТ «Рубін» – 0,730. У цілому ж, враховуючи напрям зв'язку та значення коефіцієнтів кореляції, визначено, що критерію «дієвість» у найбільшому ступені відповідає дивідендна політика ВАТ «Рубін» та ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс». За даними підприємствами коефіцієнти кореляції між показниками дивідендних виплат та ефективності діяльності є позитивними та за абсолютною величиною значно перевищують аналогічні коефіцієнти за іншими підприємствами.

Необхідною умовою дослідження дивідендної політики підприємства є аналіз складу власників (табл. 2.27).

**Реалізація дивідендної політики з огляду складу основних власників
за даними підприємств торгівлі вибіркової сукупності**

№ з/п	Підприємство	Основний власник	Висновки щодо дивідендної політики за критеріями		
			ефективності	стійкості	дієвості
1	2	3	4	5	6
1	ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»	юридична особа	стабільно невисокий рівень	нестійка	рівень зв'язку з показниками ефективності діяльності – низький, зворотний
2	ПАТ «Магазин «Будинок меблів»	юридична особа	невисокий із переходом до неефективної	нестійка	рівень зв'язку з показниками ефективності діяльності – низький, зворотний
3	ПАТ «Сигма»	фізична особа	невисокий із переходом до неефективної	нестійка	рівень зв'язку з показниками ефективності діяльності – низький, зворотний
4	ВАТ «Запоріжзооветпромпочтач»	фізична особа	переважно невисокий рівень	-	-
5	ВАТ «Холод»	фізична особа	невисокий з переходом до неефективної	-	-
6	ПАТ «Світ електроніки»	фізична особа	переважно невисокий рівень	-	-
7	ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»	фізична особа	стабільно невисокий рівень	нестійка	рівень зв'язку з показниками ефективності діяльності – низький, зворотний
8	ПАТ «Львівметал»	фізична особа	стабільно невисокий рівень	нестійка	-
9	ВАТ «Будинок торгівлі»	фізична особа	перехід від високого до невисокого рівня	-	-
10	ВАТ «Рубін»	фізична особа	перехід від високого до неефективного рівня	нестійка	рівень зв'язку з показниками ефективності діяльності прямий помітний
11	ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	юридична особа	переважно невисокий рівень	нестійка	рівень зв'язку з показниками ефективності діяльності прямий помітний

Продовження табл. 2.27

1	2	3	4	5	6
12	ВАТ «Харківський ЦУМ»	юридична особа	переважно невисокий рівень	-	-
13	ПАТ «Сіверське»	юридична особа	перехід від високого до неефективного рівня	-	-
14	ВАТ «Оптивиробторг»	фізична особа	перехід від високого до неефективного рівня	нестійка	рівень зв'язку з показниками ефективності діяльності прямий помітний
15	ВАТ «ТВП Позняки»	фізична особа	перехід від високого до невисокого рівня	нестійка	рівень зв'язку з показниками ефективності діяльності прямий помітний
16	ВАТ «Базис»	фізична особа	стабільно невисокий рівень	стійка	рівень зв'язку з показниками ефективності діяльності прямий помітний
17	ТОВ «Бест»	фізична особа	перехід від невисокого до неефективного рівня	-	-
18	ТОВ «Фора»	юридична особа	переважно невисокий рівень	-	-
19	ТОВ «Таврія- В»	фізична особа	переважно невисокий рівень	-	-
20	ТОВ «Фоззі-Фуд»	юридична особа	переважно невисокий рівень	-	-
21	ТОВ «Квіза-Трейд»	н/д	переважно невисокий рівень	-	-
22	ТОВ «555»	юридична особа	переважно невисокий рівень	-	-
23	ТОВ «Харп-Трейдинг»	фізична особа	переважно невисокий рівень	-	-
24	ТОВ ТБ «Інмар»	н/д	переважно невисокий рівень	-	-
25	ТОВ «Метал Холдінг»	фізична особа	переважно невисокий рівень	нестійка	рівень зв'язку з показниками ефективності діяльності – низький, зворотний

За твердженням вітчизняних дослідників Л.О. Лігоненко, Л.В. Ключенок, Н.В. Юрчук власники – юридичні особи мають більший досвід в управлінні об'єктами та стоять на більш реалістичних позиціях щодо формування фонду дивідендних виплат, ніж власники-фізичні особи [8, с. 39-40]. Зваживши на дану тезу, логічним є припустити, що більш високі показники ефективності та дієвості дивідендної політики відзначатимуться за підприємствами, статутний фонд яких сформовано здебільшого за рахунок внесків юридичних осіб. Для підтвердження (або спростування) даного положення досліджено структуру формування статутного капіталу підприємств торгівлі за складом акціонерів. (табл. 2.27). Діагностовано, що за значною часткою підприємств досліджуваної сукупності (15 з 25 господарюючих суб'єктів) основним власником є фізичні особи, що позначається на результатах дивідендної політики, зокрема низькою її ефективністю, нестійкістю, низьким рівнем впливу на результати діяльності господарюючого суб'єкта. По тих підприємствах, де засновником та власником контрольного пакету акцій (значної частки паю) є юридичні особи також фіксуються невисокі характеристики дивідендної політики за основними критеріями оцінки. Проте, на фоні суттєвих коливань у виплатах дивідендів по періодах часу та зворотному зв'язку з результатами господарської діяльності стабільно невисокий рівень ефективності дивідендної політики по підприємствах із основними власниками – юридичними особами виглядає більш привабливо ніж по інших підприємствах.

Підсумовуючи результати проведеного дослідження відзначимо доцільність використання низки критеріїв під час оцінки реалізації дивідендної політики зокрема критеріїв ефективності, стійкості та дієвості. Подані критерії є доповненням один одного, а застосування їх у комплексі дозволяє отримати характеристику реалізованої дивідендної політики у розширеному вигляді. Зокрема узагальнюючі результати оцінки реалізації дивідендної політики у торговельних підприємствах за критеріями ефективності, стійкості та дієвості, що подано вище, визначено наступне. Дивідендна політика, що реалізується у більшості торговельних підприємств є нестійкою, визначається невисоким рівнем ефективності та мало впливає на ефективність діяльності господарюючого суб'єкта. Зазначене свідчить про об'єктивність пошуку шляхів підвищення рівня ефективності та дієвості дивідендної політики торговельного підприємства.

РОЗДІЛ 3

ФОРМУВАННЯ ФОНДУ ДИВІДЕНДНИХ ВИПЛАТ ЯК СКЛАДОВА ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ТОРГОВЕЛЬНОГО ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Науково-методичні засади прогнозування фонду дивідендних виплат на підприємстві

У загальному процесі формування дивідендної політики підприємства відповідальними та значущими є вибір певного підходу до її розробки та обґрунтування величини дивідендних виплат. Змістовно це різні етапи, проте вони тісним чином пов'язані. За інших рівних умов величина фонду дивідендних виплат залежить від обраного методу розрахунку, в основі якого – дотримання відповідного підходу (консервативного, поміркованого чи агресивного) до формування дивідендної політики. Разом із тим, низка характеристик щодо величини фонду дивідендних виплат безпосередньо та показників економічного розвитку господарюючого суб'єкта, що пов'язані з дивідендними виплатами зокрема, є критерієм прийняття рішення щодо дотримання відповідного підходу у формуванні дивідендної політики підприємства.

Значущість дивідендної політики у формуванні власних фінансових ресурсів, вплив її на ключові характеристики підприємства (зокрема ліквідність, фінансову стійкість, вартість капіталу, ринкову вартість активів, тощо), залежність порядку розподілу чистого прибутку між власниками та підприємством від чинників зовнішнього та внутрішнього середовища зумовлює чисельність методичних розробок із визначення величини фонду дивідендних виплат. Досліджуючи дану проблематику ми дійшли висновку, що універсальної методики узгодження інтересів власників та підприємства не існує. Методичні підходи, що подані у літературі [8; 10; 11; 19; 20; 21; 87; 98] вирізняються акцентуванням на різних аспектах (юридичних, організаційних, економічних) проблеми розподілу чистого прибутку. В основі розробок, що пропонуються, – дотримання різних критеріїв у прийнятті управлінських рішень, урахування етапу життєвого циклу підприємства, використання аналогового методу та методу альтернативних доходів під час визначення

фонду дивідендних виплат та ін.

Різноманітність пропозицій щодо обґрунтування оптимальної дивідендної політики підприємства зумовлена широтою, різноспрямованістю та дискусійністю теоретичних розробок із даної проблеми. Як базові при цьому виділяють теорію незалежності вартості підприємства від дивідендів Ф. Модильяні та М. Міллера, теорію значущості дивідендів М. Гордона, теорію мінімізації дивідендів, сигнальну теорію дивідендів, теорію «клієнтури» та ін. [138-140]. Основним об'єктом оцінки у представлених теоретичних підходах є вартість акцій, максимізація яких є критерієм прийняття рішення щодо формування відповідної дивідендної політики.

Проте не всі концепції ґрунтуються на тезі залежності вартості підприємства від дивідендів. Зокрема згідно з теорією Ф. Модильяні та М. Міллера вартість капіталу не залежить від того, яким чином відбувається розподіл чистого прибутку. На думку авторів дохід, який не отримано у вигляді дивідендів, натомість повернеться акціонеру у вигляді підвищення курсу акцій внаслідок капіталізації, тобто порядок розподілу прибутку в поточному періоді не впливає на сукупні доходи власника. Критикуючи теорію Модильяні-Міллера, М. Гордон та Дж. Лінтнер виходять із позиції, що інвестори в більшому ступені зацікавлені у поточних дивідендних виплатах, ніж майбутніх доходах від капіталізації прибутку, адже ризик майбутніх доходів є вищим ніж доходів поточних, у вигляді дивідендів.

Попри значні можливості використання моделі М. Гордона науковці відзначають також її недоліки. Так, ризик, який враховується за теорії переваги дивідендів, визначається зовсім не характером самої дивідендної політики, а іншими чинниками, зокрема високим рівнем невизначеності майбутніх фінансових результатів діяльності господарюючого суб'єкта, що ускладнює реалізацію моделі М. Гордона на практиці [10, с. 172-173; 22, с. 196; 137].

За теорії мінімізації дивідендів критерієм ефективності розробленої дивідендної політики є мінімізація рівня податкових виплат за поточними та майбутніми доходами. Згідно з даною теорією доцільним є мінімізація поточних дивідендів та максимізація частини чистого прибутку, що капіталізується. Як відзначають дослідники, такий підхід, тобто мінімізація дивідендів, є прийнятним для великих акціонерів, проте не відповідає очікуванням власників невеликих пакетів. Отже, якщо у структурі власників

переважають дрібні акціонери, то, за формування дивідендної політики на основі теорії «податкових переваг», очікуваним є зниження ціни акцій, внаслідок зниження попиту на них на ринку.

Прозорість фінансового ринку є передумовою формування дивідендної політики та визначення величини фонду дивідендних виплат на основі сигнальної теорії, згідно з якою виплата значних дивідендів свідчить про можливість економічного розвитку підприємства. За «теорії клієнтури» необхідно формувати той тип дивідендної політики, яка відповідає очікуванням більшості акціонерів. Незважаючи на те, що «теорія клієнтури» виділяється як окрема у переліку теоретичних засад формування дивідендної політики науковці відзначають її нестійкість. За інших рівних умов, незгодні з політикою акціонерів «більшості» на підприємстві, акціонери «меншості» можуть віддати перевагу цінним паперам іншої компанії, що призведе до зміни структури акціонерів та зміни, відповідно, типу дивідендної політики.

Представлені основні теоретичні підходи до обґрунтування дивідендної політики є підґрунтям численних методів визначення фонду дивідендів, про що свідчать розробки, подані у працях Н.В. Харченка, С.Ю. Цал-Цалко, Л.О. Лигоненко, Л.С. Селиверстової та ін.

Зокрема, у працях Н.В. Харченка, С.Ю. Цал-Цалко, наведено покрокову процедуру визначення величини дивідендів за дотримання агресивного, поміркованого та консервативного підходів до вибору дивідендної політики. А саме представлено послідовність розрахунку дивідендів за методами вільного залишку чистого прибутку звітного періоду; загальної суми вільного залишку чистого прибутку звітного періоду та нерозподіленого прибутку минулих років; постійного розміру дивідендів; стійкого приросту дивідендів у абсолютній величині; стійкого приросту дивідендів на відповідний відсоток; постійного коефіцієнта виплат; постійної та змінної частини дивідендів під час формування змінної частини дивідендів за приростом абсолютної величини; постійної та змінної частини дивідендів під час формування змінної частини дивідендів за приростом на відповідний відсоток. Об'єднуючим за всіма варіантами формування дивідендного фонду є показник рівня дивідендних виплат, що відображає нараховані дивіденди на одиницю вартості цінних паперів. Основним критерієм для оцінки дивідендної політики, при цьому, є загальний дохід акціонера, який складається з дивідендів, приросту фактичної

вартості та збільшення курсової вартості акцій [10, с. 148; 98, с. 254-255]. У розвиток питання розподілу чистого прибутку поточного періоду автори також наводять низку показників ринкової активності, на підставі яких пропонують оцінити наслідки реалізації відповідної дивідендної політики для підприємства [10, с. 161; 98, с. 262].

У цілому позитивно оцінюючи подані пропозиції відзначимо й суперечливі моменти. Так, хоча у працях [10; 98] акцентується увага на тому, що метою дивідендної політики є оптимізація пропорцій між поточними виплатами та реінвестуванням коштів у господарську діяльність, автори лише наводять показники (загальний дохід акціонера та показники ринкової активності підприємства), що пропонуються для вибору відповідного типу дивідендної політики. Проте чіткий механізм вибору на користь визначеного підходу до розподілу прибутку не пропонується.

Пропозиції, що подано у праці А.Б. Педька сформовано на засадах «теорії клієнтури». В основі розробок, представлених А.Б. Педьком – положення, що основною передумовою ефективного розподілу чистого прибутку є узгодження економічних інтересів ключових учасників корпоративних відносин. При цьому автор розширює межі самих інтересів та включає до їх переліку не лише максимізацію доходів у поточному періоді та перспективі, на що традиційно наголошується у літературі, але й зацікавленість учасників у входженні до органів управління та контролю, а саме – до наглядової ради, ревізійної комісії, комітету з корпоративного управління та стратегічного розвитку. Хоча пропозиції, що подано, стосуються не стільки вдосконалення процедури визначення безпосередньо величини фонду дивідендних виплат, скільки порядку його розподілу між основними зацікавленими сторонами (зокрема – групами великих та дрібних акціонерів, групою вищих керівників, що не є представниками центру контролю, персоналом підприємства та державою), загальна цільова настанова у повній мірі відповідає завданням формування дивідендної політики підприємства. Як головний результат упровадження пропозицій розглядається поліпшення кінцевих результатів роботи підприємства, що, в свою чергу, сприятиме зростанню доходів усіх учасників корпоративних відносин.

Погоджуючись у цілому з розробками, поданими у праці [31] слід відзначити обмеженість їх використання, адже автор наводить послідовність

порядку розподілу чистого прибутку лише за результатами звітного періоду. Разом із тим, пропозицій щодо узгодження економічних інтересів ключових учасників корпоративних відносин у довгостроковій перспективі у праці [31] не представлено.

Критерієм вибору на користь визначеної дивідендної політики є показник ринкового курсу корпоративних прав (КА). Посилання на дану залежність, як таку, що використовується під час обґрунтування рішень із реінвестування/споживання чистого прибутку подано у працях [21, с. 231; 10, с. 128; 141].

$$KA = \frac{D + (P - D) \times P_B / \rho}{\rho}, \quad (3.1)$$

де КА – ринковий курс корпоративних прав;

П – чистий прибуток на одну акцію;

Д – дивіденди на одну акцію;

P_B – рентабельність власного капіталу;

ρ – ставка зовнішніх доходів за альтернативних вкладень.

В основі прийняття рішень щодо дотримання визначеної дивідендної політики – абсолютний розмір та динаміка величини корпоративних прав. За інших рівних умов прийнятною для власників буде той порядок розподілу чистого прибутку, що забезпечуватиме більш високий курс корпоративних прав. Поданий підхід має низку переваг, а саме: а) ґрунтується на показникові ринкової вартості акцій, що є узагальнюючою характеристикою для оцінки ефективності будь-яких дій на підприємстві, у тому числі й порядку розподілу прибутку; б) ув'язує інтереси власника та підприємства через використання показників дивіденду та рентабельності власного капіталу; в) враховує чинники формування дивідендної політики, а саме рентабельність вкладень у альтернативні інвестиції. Попри переваги поданий підхід не є уніфікованим. Як наголошено у працях [10; 21; 141] класична залежність курсу акцій від дивіденду та ставки за альтернативними вкладеннями, що використано під час формалізації величини корпоративних прав, не завжди реалізується на практиці [21, с. 232; 10, с. 128].

Практичною спрямованістю вирізняються пропозиції щодо формування фонду дивідендних виплат, подані у праці Л.О. Лігоненко [8, с. 45-49]. Для

обґрунтування розміру дивідендних виплат у поточному періоді автори пропонують до використання залишковий та аналоговий методи, а також акцентують увагу на альтернативному використанні вкладеного капіталу та наслідках прийнятої політики про виплату дивідендів на подальші перспективи розвитку підприємства.

Залишковий метод у авторському поданні не має принципових відмінностей від методів із аналогічною назвою, представлених у працях [10; 98]. Його специфіка – у послідовності розподілу чистого прибутку. Зокрема фонд дивідендних виплат формується за залишковим принципом, після визначення коштів для фінансування інвестиційних проектів, здійснення соціальних програм підприємства та матеріального заохочення працівників [8, с. 45-46].

Аналоговий метод, представлений авторами, базується на моніторингу фінансового ринку та передбачає визначення рівня дивідендних виплат у окремому підприємстві за урахування практики на підприємствах-конкурентах [8, с. 46-47]. Визначення розміру та рівня дивідендних виплат пропонується здійснювати виходячи з максимального або середнього рівнів дивідендів за групою, що є прийнятним у практиці господарювання, адже спрямовано на підвищення інвестиційної привабливості окремого підприємства.

Погоджуючись із представленим методом із визначення величини фонду дивідендних виплат у цілому, вважаємо за доцільне розширити масив вхідної інформації, доповнивши її значеннями рівнів дивідендів по самому підприємству. Необхідність розширення бази вхідних даних зумовлена вірогідністю значного розриву між рівнями дивідендних виплат у середньому за сукупністю та за окремим підприємством, що, за інших рівних умов, унеможливує натомість формування фонду дивідендних виплат у межах окремого підприємства на рівні підприємств-конкурентів. Урахування ж історії дивідендних виплат по самому підприємству дозволяє уникнути такої ситуації. І якщо підприємство не має фінансових можливостей сформувати фонд дивідендних виплат на рівні підприємств-конкурентів, завжди можна обрати найкращий варіант планової величини дивідендів за урахування даних моніторингу за самим господарюючим суб'єктом. У праці [8] також запропоновано до використання методичний підхід визначення рівня та величини дивідендних виплат на основі альтернативних доходів. Суть методу –

у визначенні рівня дивідендних виплат на основі доходності вкладень за альтернативними напрямками інвестування, зокрема – отриманні доходу від зберігання коштів на депозитному рахунку в національній та іноземній валюті, отриманні доходу від вкладення коштів у безризикові державні боргові цінні папери [8, с. 47-48]. Попри переваги представлений метод має й недоліки. Так, дотримання рівня альтернативних доходів під час розподілу чистого прибутку в повній мірі відповідає інтересам однієї зацікавленої сторони – власника. Разом із тим, інтереси підприємства залишаються поза уваги. Такий підхід до формування фонду дивідендних виплат є ризикованим для господарюючого суб'єкта, адже питання його фінансової стійкості та платоспроможності розглядаються лише після того, як здійснено розподіл прибутку на користь власників. З цієї точки зору більш виправданим є використання методу імітаційного моделювання, зокрема – моделювання наслідків рішення про виплату дивідендів для життєдіяльності підприємства, на що також звернено увагу в праці [8, с. 48-50].

В основі представленого методу – урахування залежності між структурою капіталу, що зумовлений порядком розподілу чистого прибутку, та його ціною. Так спрямування більшої частини чистого прибутку на виплати власникам зумовлює необхідність зростання обсягу позикового капіталу, що, у свою чергу, є чинником збільшення витрат із обслуговування кредиту. Ув'язавши дивідендну політику зі структурою капіталу та ціною його окремих компонентів стає можливим визначення наслідків як для власників, так і для підприємства того чи іншого рішення щодо розподілу чистого прибутку. У розвиток даного питання авторами розроблено модель визначення розміру відсоткової ставки за користування банківськими позиками залежно від показника фінансової стійкості, який формується під впливом прийнятого рішення про розмір дивідендних виплат [8, с. 49].

Прикладні аспекти проблеми формування фонду дивідендних виплат подано в працях [20; 79; 87]. Так, у праці [20], акцентуючи увагу на визначенні необхідного обсягу зовнішнього інвестування, як один із чинників, що впливає на означену величину, автор виділяє скоригований коефіцієнт утримання, який визначається на підставі даних щодо частки прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів, та частки прибутку, що використана для викупу власних акцій компанії, які знаходяться в обігу [20, с. 14; 142, с. 33]. Запропонована

автором модель визначення коефіцієнта зростання, який характеризує максимальний темп зростання компанії без додаткового зовнішнього фінансування та емісії нових акцій може бути використана і для вирішення інших завдань. Зокрема – для визначення частки чистого прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів за вихідних умов щодо темпу зростання компанії (g) та доходності власного капіталу (ROE). У такому випадку вихідна модель, подана у [20, с. 14] зміниться та набуде вигляд:

$$k_d = 1 - k_v - \frac{g}{1+g} \times \frac{1}{ROE}, \quad (3.2)$$

де k_d – частка чистого прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів;

k_v – частка чистого прибутку, що була використана для викупу власних акцій компанії без додаткового зовнішнього фінансування;

g – зростання обсягів продажів;

ROE – доходність власного капіталу.

У праці [79] для формування дивідендної політики автором виділено три підходи. Згідно з першим дивідендна політика в цілому та фонд дивідендних виплат зокрема формуються з огляду стадії життєвого циклу підприємства, згідно з другим – залежно від поєднання низки чинників, що впливають на дивідендну політику, згідно з третім – за дотримання визначеного критерію [79, с. 7-10]. Розробки, подані автором цілком відповідають загальній послідовності щодо формування дивідендної політики. Зокрема для вибору відповідної політики рекомендовано виходити зі стадії життєвого циклу підприємства, а також таких чинників, як обмеження правового характеру, договірні обмеження, податкові, доступність джерел інвестиційних ресурсів тощо. В якості критерію ефективності сформованої дивідендної політики визначено максимізацію доходів власників, компонентою якого є фонд дивідендних виплат [79, с. 9].

$$DA = ФВД + \Delta РВА \times K_{p.a.} \rightarrow \max, \quad (3.3)$$

де DA – сукупний дохід акціонерів товариства внаслідок застосування певної дивідендної політики;

ФВД – фонд виплати дивідендів;

$K_{p.a.}$ – коефіцієнт, що враховує ступінь ризику вкладання коштів у акції даного

підприємства;

ΔPVA – приріст ринкової вартості акцій.

Погоджуючись із загальним критерієм формування дивідендної політики виникає питання щодо практичного застосування моделі, яка подана автором. По-перше, з огляду складових сукупний дохід акціонера виникає виключно у публічних акціонерних товариствах, адже акції приватних акціонерних товариств не мають вихід на фондові ринки. По-друге виникає питання щодо визначення ступеня ризику вкладання коштів у цінні папери визначеного підприємства, про що не зазначено у праці. Автор про це не говорить, проте вважаємо, що для визначення ризику вкладання коштів у цінні папери підприємства доцільно виходити з даних моніторингу фондового ринку, а також скористатись рекомендаціями щодо складання рейтингів цінних паперів та торговців цінними паперами [143; 145].

У праці [86] для обґрунтування розміру дивідендних виплат застосовано метод багатокритеріальної оптимізації. Зокрема автором розроблено модель прийняття рішення про необхідність і розмір виплати дивідендів у основі якої критерії максимізації обсягу інвестованого у розвиток підприємства капіталу та мінімізації витрат на його обслуговування [86, с. 13-14].

У переліку передумов прийняття рішення щодо виплати дивідендів визначеного розміру – забезпечення відповідно рівня фінансової стійкості та формування фінансової структури капіталу підприємства у визначених межах, що в повній мірі відповідає критерію ефективності дивідендної політики, а саме – задоволенню інтересів власників та підприємства. Разом із тим, модель, що розроблена, також не може бути застосована без застережень. Так, у переліку вхідних даних моделі – інформація щодо ринкової вартості акцій, що обмежує її реалізацію для публічних акціонерних товариств. Також її запровадження передбачає значну попередню роботу з виявлення залежності кількості акціонерів, незадоволених дивідендною політикою від розміру дивідендних виплат, що ускладнює та уповільнює процес обґрунтування фонду дивідендних виплат.

Дотримуючись теоретичних засад із питань формування ефективної дивідендної політики підприємства та критично оцінюючи існуючі розробки, що подано вище, обґрунтуємо власні пропозиції з формування фонду

дивідендних виплат, звернувши при цьому увагу на питання, яке не знайшло належного висвітлення в літературі. А саме – період прийняття рішень із формування величини дивідендних виплат. У розвиток даного питання відзначимо наступне. Виділення у загальному процесі розробки дивідендної політики підприємства двох рівнів прийняття управлінських рішень (тактичного та стратегічного, що відповідає прийняттю рішень за результатами поточного року та у прогностному періоді), дозволяє конкретизувати цільові настанови та критерії дивідендної політики, а також покроково визначити послідовність вибору визначеного фонду дивідендних виплат. За оглядом літератури [8; 10; 11; 87; 98;] цільова настанова формування дивідендної політики для рішень у поточному періоді та на прогностний період сформульована нами наступним чином. Для поточного періоду – задоволення інтересів акціонерів за умов забезпечення достатнього рівня фінансової стійкості господарюючого суб'єкта. Для прогностного періоду – забезпечення зростання ринкової вартості підприємства. Конкретизація цільових настанов дозволила визначити критерії вибору фонду дивідендних виплат. Для поточного періоду – максимізація доходів акціонерів та максимізація рівня фінансової стійкості, для прогностного періоду – максимізація вартості підприємства. Відповідно до критеріїв обрано показники, що пропонуються для використання під час обґрунтування та вибору фонду дивідендних виплат за прийняття рішень тактичного чи стратегічного характеру, зокрема – рівень дивідендних виплат та рівень покриття власними коштами оборотних активів, а також вартість підприємства відповідно [144].

В основі пропозицій щодо визначення рівня дивідендів у поточному періоді – зв'язок величини дивідендних виплат зі зміною складу пасивів та рівня фінансової стійкості на кінець періоду. Сплачуючи дивіденди, підприємство (за інших рівних умов) зменшує приріст власного капіталу, що відбивається на структурі джерел покриття оборотних активів та, таким чином, впливає на показник фінансової стійкості господарюючого суб'єкта. У розвиток даного положення відзначимо також, що виплата дивідендів у поточному періоді є чинником збільшення загальної величини відтоку грошових коштів, що зменшує їх залишок на кінець року та зумовлює, таким чином, зниження показника платоспроможності господарюючого суб'єкта. З огляду на зазначене під час обґрунтування величини фонду дивідендних виплат запропоновано

виходити з рівня дивідендних виплат та рівня фінансової стійкості, що відображатимуть відповідно інтереси власників і підприємства у поточному періоді. Для обґрунтування рішення щодо величини дивідендів у поточному періоді необхідні дані щодо обсягів діяльності, витрат, дані прогнозного балансу по підприємству в звітному періоді. З метою оптимізації розрахунків вважаємо за доцільне використання даних моніторингу щодо рівня дивідендних виплат у попередні періоди по підприємству та по підприємствах-аналогах. Розрахунки з визначення величини дивідендних виплат у поточному періоді рекомендовано здійснювати у наступній послідовності, описаній нижче.

1. Визначити доходи підприємства.
2. Визначити витрати підприємства.
3. Визначити чистий прибуток підприємства.
4. Визначити обсяг відрахувань до резервного фонду та інші відрахування, що передбачені діючим законодавством та статутом підприємства від загальної суми чистого прибутку.
5. Визначити суму чистого прибутку, в межах якого реалізується відповідний тип дивідендної політики.
6. За даними моніторингу визначити максимальний, мінімальний та середній рівні дивідендних виплат по підприємству та по підприємствах-аналогах.
7. На підставі даних моніторингу про рівні дивідендних виплат визначити величину дивідендів підприємства за окремими варіантами формування дивідендної політики.
8. Оцінити фінансові можливості підприємства щодо формування фонду дивідендних виплат за окремими варіантами.
9. Визначити розмір капіталізованого прибутку за окремими варіантами формування фонду дивідендних виплат.
10. За використання даних прогнозного балансу та розрахованих величин капіталізованого прибутку визначити ступінь покриття запасів власними коштами.
11. Порівняти розраховані коефіцієнти покриття запасів власними коштами за варіантами та з фактичними даними по підприємству у попередній період.
12. До практичної реалізації прийняти той варіант формування фонду дивідендних виплат, який відповідає фінансовим можливостям підприємства,

максимізує доходи акціонера та забезпечує максимальний рівень фінансової стійкості господарюючого суб'єкта.

Схематично послідовність визначення величини фонду дивідендних виплат за прогнозними даними поточного періоду подано на рис. 3.1.

Прийняття рішень щодо виплати дивідендів є важливим і з огляду розвитку підприємства у перспективі. Як зазначено вище, критерієм оцінки визначеного порядку формування фонду дивідендних виплат при цьому є вартість підприємства. Враховуючи існуючі методичні підходи до визначення ринкової вартості підприємства доцільність реалізації відповідної дивідендної політики пропонується оцінювати на основі доходного підходу, зокрема методу дисконтованих грошових потоків на власний капітал. На користь використання даного методу свідчить наступне.

На відміну від методу капіталізації прибутку, який рекомендовано для визначення вартості невеликих підприємств, з вузьким асортиментом та стабільним ринком реалізації, метод дисконтованих грошових потоків у цілому та метод дисконтованих грошових потоків для власного капіталу зокрема не має обмежень для реалізації та може бути застосований для будь-якого підприємства, що функціонує та має історію господарської діяльності.

Щодо вибору між методами дисконтованих грошових потоків на власний капітал чи на весь інвестований капітал, практики відзначають, що за коректного використання даних, результати розрахунків співпадають, що говорить про можливість використання у розрахунках як одного так і іншого методу без особливих застережень [127].

Доцільність використання методу дисконтованих грошових потоків на власний капітал під час формування відповідного фонду дивідендних виплат у перспективі ґрунтується на наступних судженнях. У найбільш загальному вигляді поточна вартість майбутнього грошового потоку залежить від абсолютної його величини по періодах часу та ставки дисконту, що враховує усі ризики, пов'язані з капіталом. З огляду порядку формування грошового потоку на власний капітал під час його визначення необхідним є урахування величин чистого прибутку, амортизації основних фондів та нематеріальних активів, капітальних інвестицій, потреби у власному оборотному капіталі, а також, виплати основної суми боргу та приросту залученого позикового капіталу, якщо підприємство залучає позикові кошти.

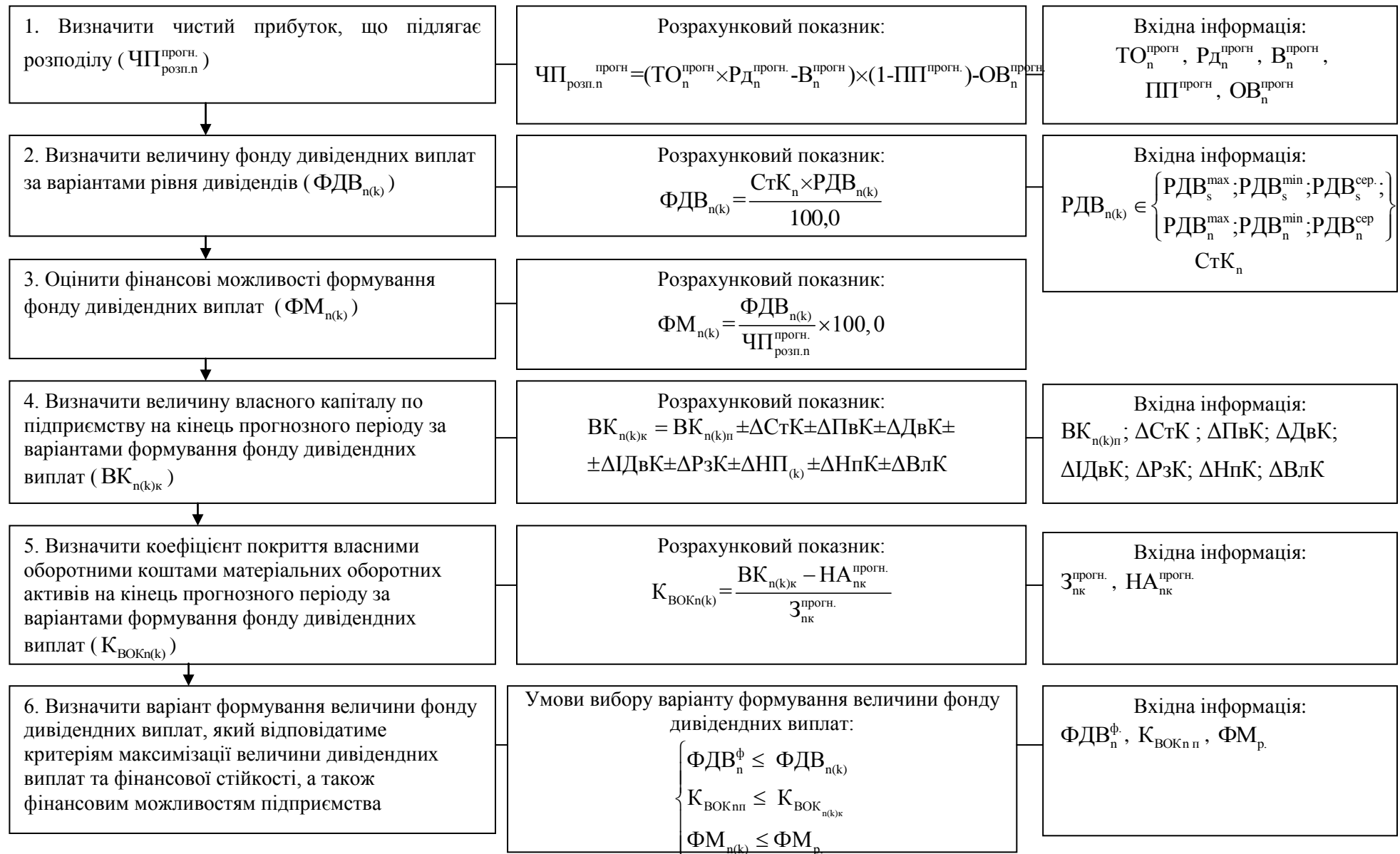


Рисунок 3.1 – Послідовність визначення фонду дивідендних виплат у короткостроковому періоді:

$TO_n^{\text{прогн}}$ – прогнозний обсяг товарообороту за n-м підприємством;

$Rd_n^{\text{прогн}}$ – прогнозний рівень доходу за n-м підприємством;

$V_n^{\text{прогн}}$ – прогнозний обсяг витрат за n-м підприємством;

$ПП^{\text{прогн}}$ – прогнозний рівень податку на прибуток;

$OB_n^{\text{прогн}}$ – прогнозний обсяг відрахувань до резервного фонду та інші відрахування, що передбачені статутом n-го підприємства;

RDV_s^{max} , RDV_s^{min} , $RDV_s^{\text{сеп.}}$ – максимальний, мінімальний, середній рівні дивідендів до статутного капіталу за сукупністю підприємств-аналогів за аналізований період;

RDV_n^{max} , RDV_n^{min} , $RDV_n^{\text{сеп.}}$ – максимальний, мінімальний, середній рівні дивідендів до статутного капіталу за n-м підприємством за аналізований період;

$СтК_n$ – статутний капітал n-го підприємства;

$ВК_{n(k)n}$ – власний капітал n-го підприємства на початок прогнозного періоду;

10 $\Delta СтК$ – зміна статутного капіталу n-го підприємства;

$\Delta ПвК$ – зміна пайового капіталу n-го підприємства;

$\Delta ДвК$ – зміна додаткового капіталу n-го підприємства;

$\Delta ІДвК$ – зміна іншого додаткового капіталу n-го підприємства;

$\Delta РзК$ – зміна резервного капіталу;

$\Delta НП_{(k)}$ – зміна нерозподіленого прибутку за варіантами k;

$\Delta НпК$ – зміна неоплаченого капіталу;

$\Delta ВлК$ – зміна вилученого капіталу;

$Z_{пк}^{\text{прогн.}}$ – прогнозна величина запасів за n-м підприємством на кінець прогнозного періоду;

$НА_{пк}^{\text{прогн.}}$ – прогнозна величина необоротних активів за n-м підприємством на кінець прогнозного періоду;

$ФДВ_n^{\phi}$ – фактична величина фонду дивідендних виплат за n-м підприємством у попередній період;

$K_{Вокп n}$ – коефіцієнт покриття запасів власними коштами за n-м підприємством на початок прогнозного періоду

$ФМ_p$ – рекомендований рівень дивідендів до чистого прибутку, що підлягає розподілу.

Дотримання різних варіантів розподілу прибутку на фонд споживання та фонд розвитку впливає як на величину грошових потоків по періодах часу, так і на ставку дисконту. Ігнорування інтересів власників призводить до зменшення величини грошового потоку на власний капітал по періодах часу в цілому та вартості підприємства зокрема. Разом із тим, уповільнення темпів нарощення власного капіталу, значна питома вага позикового капіталу у валюті балансу та частки довгострокової заборгованості у загальній величині пасивів збільшує величину ризику за чинником фінансової структури, що призводить до зростання ставки дисконту, а також знижує поточну вартість майбутніх грошових потоків. Таким чином, максимізація вартості підприємства можлива за визначеної величини грошового потоку та відповідної ставки дисконту, що залежить від порядку розподілу чистого прибутку та визначеної величини фонду дивідендних виплат. Отже, в основі вибору на користь визначеної політики формування фонду дивідендних виплат – максимальна величина вартості підприємства, що розраховується за різних варіантів формування фонду дивідендних виплат.

Для обґрунтування рішення щодо формування фонду дивідендних виплат у перспективі необхідно визначити прогностичні значення доходів та витрат підприємства, здійснити прогностичні розрахунки щодо руху основних фондів, визначити зміни власного оборотного капіталу та обґрунтувати ставку дисконту з огляду окремих видів ризику.

Під час визначення варіантів формування фонду дивідендних виплат доцільним також є урахування даних моніторингу про максимальні та середні рівні дивідендних виплат по підприємству, що досліджується та по підприємствах-аналогах, а також урахувати фінансові можливості підприємства щодо формування дивідендів визначеного розміру.

Відзначимо, що за інших рівних умов вартість підприємства, яка визначена за допомогою методу дисконтованих грошових потоків на власний капітал відповідає дивідендам, які дисконтовані. В основі висновку – критичний аналіз моделі грошового потоку (3.4).

$$CF_e = ЧП_{\text{розп.}} + A_{\text{оф.}} + A_{\text{нма.}} - KI \pm \text{ПОК} \pm \text{ДЗ} , \quad (3.4)$$

де CF_e – грошовий потік на власний капітал;

$ЧП_{\text{розп.}}$ – чистий прибуток, що підлягає розподілу;

$A_{\text{оф}}$ – амортизація основних фондів;

$A_{\text{нма}}$ – амортизація нематеріальних активів;

КІ – обсяг капітальних інвестицій;

ПОК – приріст (зниження) власного оборотного капіталу;

ДЗ – приріст (зниження) довгострокової заборгованості.

У найбільш загальному вигляді очікуваний грошовий потік на власний капітал являє собою різницю між власними коштами підприємства (чистим прибутком та амортизацією основних фондів і нематеріальних активів) та приростом активів (капітальними інвестиціями, приростом оборотного капіталу за рахунок власних коштів). Ураховавши, що амортизаційні відрахування та довгострокові зобов'язання мають цільове спрямування, за покриття інвестиційних потреб за рахунок чистого прибутку, залишиться та його частина, що спрямовується на споживання, тобто на виплати власникам.

Обґрунтування рішення щодо формування фонду дивідендних виплат визначеної величини у прогностному періоді на основі дисконтованих грошових потоків рекомендовано здійснювати у наступній послідовності, а саме:

1. Визначити тривалість прогностного періоду.
2. Здійснити аналіз та прогнозування доходів підприємства.
3. Здійснити аналіз та прогнозування витрат підприємства.
4. Визначити прогностну величину чистого прибутку.
5. За даними моніторингу визначити максимальний, мінімальний та середній рівні дивідендних виплат по підприємству та по підприємствах-аналогах.
6. Оцінити фінансові можливості підприємства щодо формування фонду дивідендних виплат.
7. Визначити ставку дисконту за урахування окремих видів ризику.
8. Визначити поточну вартість грошових потоків за варіантами формування фонду дивідендних виплат.
9. До практичної реалізації прийняти той варіант формування фонду дивідендних виплат, який відповідає максимальній вартості підприємства.

Послідовність обґрунтування величини фонду дивідендних виплат у прогностному періоді подано на рис. 3.2.

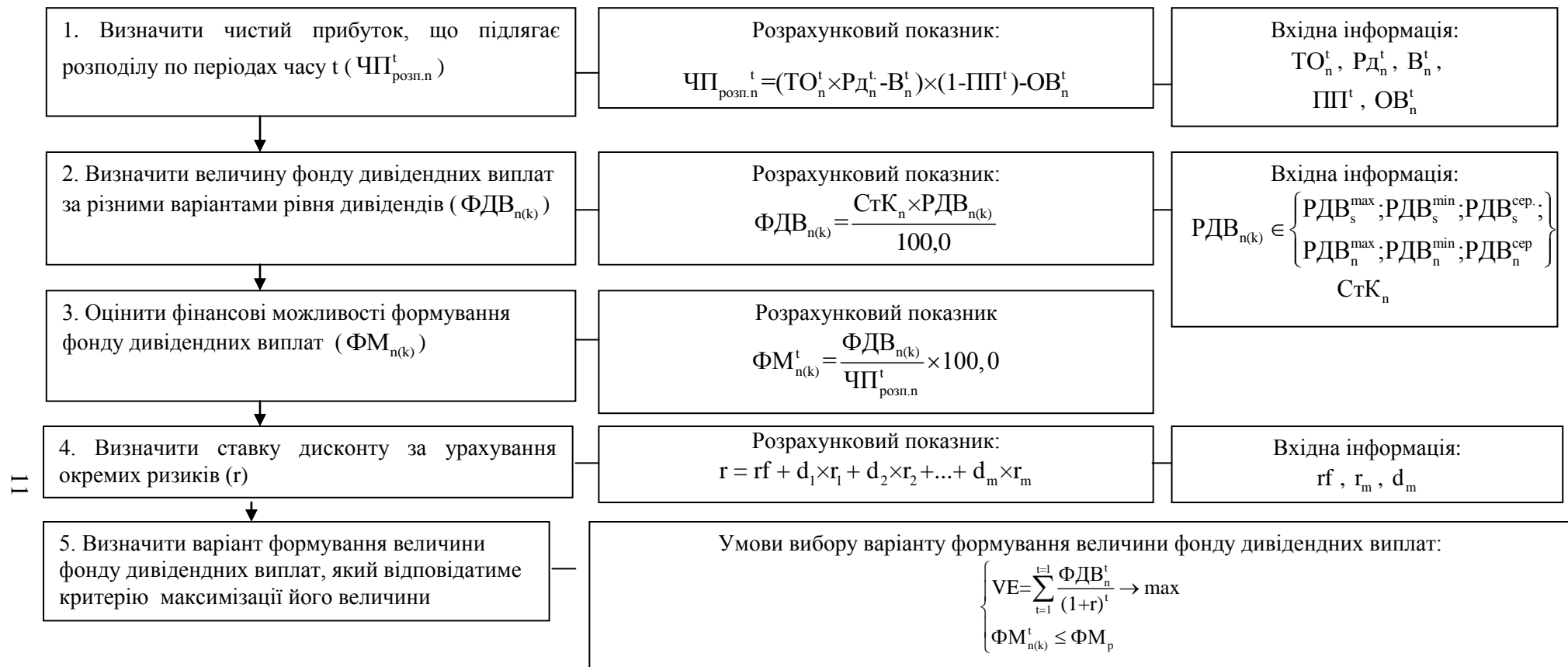


Рисунок 3.2 – Послідовність обґрунтування фонду дивідендних виплат у довгостроковому періоді:

ТО_n^t – прогнозний обсяг товарообороту за n -м підприємством у t -му періоді;

Рд_n^t – прогнозний рівень доходу за n -м підприємством у t -му періоді;

В_n^t – прогнозний обсяг витрат за n -м підприємством у t -му періоді;

ПП^t – прогнозний рівень податку на прибуток у t -му періоді;

ОВ_n^t – прогнозний обсяг відрахувань до резервного фонду та інші відрахування у t -му періоді, що передбачені статутом n -го підприємства;

Продовження рис. 3.2

$RДВ_s^{max}$, $RДВ_s^{min}$, $RДВ_s^{сер.}$ – максимальний, мінімальний, середній рівні дивідендів до статутного капіталу за сукупністю підприємств-аналогів за аналізований період;

$RДВ_n^{max}$, $RДВ_n^{min}$, $RДВ_n^{сер.}$ – максимальний, мінімальний, середній рівні дивідендів до статутного капіталу за n-м підприємством за аналізований період;

r_f – безризикова ставка доходності;

r_m – премія за m-й ризик бізнесу;

d_m – оцінка значущості m-го ризику.

Подані пропозиції з вибору величини фонду дивідендних виплат за прийняття рішень у поточному та довгостроковому періодах хоча й ґрунтуються на узагальненні існуючих підходів до вирішення даної проблеми, проте відрізняються від відомих розробок низкою характеристик.

Зокрема: а) розмежуванням порядку визначення фонду дивідендних виплат з огляду періоду прийняття рішення; б) багатоваріантними розрахунками за прийняття рішень про величину фонду дивідендних виплат як у поточному періоді так і у перспективі, в основі яких – дані моніторингу щодо максимального, середнього та мінімального рівнів дивідендних виплат по окремому підприємству та по підприємствах-аналогах; в) дотриманням визначених критеріїв під час обґрунтування фонду дивідендних виплат, а саме фінансової стійкості та відповідного рівня дивідендних виплат у поточному періоді та зростання вартості підприємства – у перспективі.

3.2. Обґрунтування величини фонду дивідендних виплат у короткостроковому періоді

Методичний підхід до визначення величини фонду дивідендних виплат апробовано за даними АТЗТ «Інтелс», ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс» та ТОВ Торговельний будинок «Інмар» (табл. В.2, табл. В.5 додатка Б, табл. Д.1, табл. Д.2 додатка Д). Дані підприємства відрізняються динамікою фінансових результатів та дивідендною політикою, що реалізована протягом 2005-2009 рр. Зокрема АТЗТ «Інтелс» у 2005-2008 рр. та ПАТ Новомосковське РВП «Агротехсервіс», починаючи з 2007 р. і дотепер, не сплачували дивіденди, пояснюючи таке рішення негативним фінансовим результатом та низьким рівнем фінансової стійкості господарюючого суб'єкта. Щодо ТОВ «Інмар», то попри можливостей, дивіденди у даному підприємстві протягом досліджуваного періоду також не сплачено, що, з огляду зростання фінансових результатів та підвищення рівня покриття запасів власними коштами, для даного господарюючого суб'єкта є невиправданим та ризикованим (табл. Д.3, Д.4 додатка Д). Ґрунтуючись на попередніх даних, нижче подано послідовність визначення фонду дивідендних виплат по означених підприємствах за результатами 2010 р.

Крок 1. Визначити чистий прибуток, що підлягає розподілу.

Джерелом вихідної інформації є очікувані дані щодо обсягів реалізації, рівня доходів, витрат поточної діяльності, податку на прибуток, а також обсяги відрахувань, що передбачені статутом господарюючого суб'єкта. У даному випадку окрім перелічених під час розрахунків враховано також вимоги діючого законодавства щодо формування резервного капіталу в акціонерних товариствах, зокрема статті 19 «Закону про акціонерні товариства» [25].

Відзначимо, що дана вимога як по АТЗТ «Інтелс» так і по ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс» не виконувалась, хоча більшість підприємств дотримуються нормативних положень. За оцінками 7 з 15 досліджених акціонерних товариств мають резервний капітал, що значно перевищує встановлене значення у 15,0% від статутного капіталу (таблиця Д.5 додатка Д). Інформація, що використана, та результат розрахунку чистого прибутку, що підлягатиме розподілу по підприємствах за даними 2010 р. представлено у табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Вихідна інформація та результат розрахунку чистого прибутку, що підлягає розподілу по підприємствах у 2010 р.

Показник	Од. виміру	АТЗТ «Інтелс»	ПАТ Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	ТОВ ТБ «Інмар»
Чистий дохід	тис. грн	2500,0	12000,0	8200,0
Рівень доходу	%	9,5	10,2	6,1
Витрати поточної діяльності	тис. грн	157,5	1152,0	426,4
Податок на прибуток	тис. грн	20,0	18,0	18,5
Чистий прибуток	тис. грн	60,0	54,0	55,4
Прогнозний обсяг відрахувань до резервного фонду та інші відрахування	тис. грн	3,0	2,7	-
Чистий прибуток, що підлягає розподілу	тис. грн	57,0	51,3	55,4

У подальших розрахунках чистий прибуток, який підлягає розподілу, прийнято на рівні 57,0 тис. грн за АТЗТ «Інтелс», 51,3 тис. грн – ПАТ Новомосковське РВП «Агротехсервіс», 55,4 тис. грн – ТОВ Торговельний

будинок «Інмар».

Крок 2. Визначити величину фонду дивідендних виплат за варіантами рівня дивідендних виплат.

Реалізація даного етапу передбачає формування масиву вихідної інформації щодо рівня дивідендних виплат за вибірковою сукупністю підприємств-аналогів. На даному етапі виникає питання щодо періоду формування такої інформації. Зокрема у праці [8, с. 60-61] подано послідовність визначення розміру та рівня дивідендних виплат за використання даних одного періоду. Як показали дослідження, представлені у підрозділі 2.2, підприємства торгівлі сплачують дивіденди нерегулярно, що зумовлює доцільність підготовки інформації щодо рівня дивідендних виплат по підприємствах-аналогах за тривалий період. Відповідна інформація за підприємствами вибіркової сукупності за 2005-2009 рр. подано у табл. Д.6 додатка Д. За узагальнення даних виділено максимальний, мінімальний та середній рівні дивідендних виплат за сукупністю в цілому та за виділеними підприємствами зокрема. Також, враховуючи практику господарської діяльності, у розрахунках враховано варіант реалізації політики «нульового дивіденду». Результати наведено у табл. 3.2

Таблиця 3.2

Дані щодо рівня дивідендних виплат за підприємствами сукупності у 2005-2009 рр.

Підприємство	РДВ ^{max}	РДВ ^{min}	РДВ ^{сер}
1	2	3	4
За умов сплати дивідендів			
Уцілому за сукупністю	466,67	0,03	36,57
АТЗТ «Інтелс»	6,0	6,0	6,0
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	0,17	0,12	0,15
ТОВ ТБ «Інмар»	0,0	0,0	0,0
За умов дотримання політики «нульового дивіденду»			
АТЗТ «Інтелс»	0,0	0,0	0,0
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	0,0	0,0	0,0
ТОВ ТБ «Інмар»	0,0	0,0	0,0

Враховуючи відповідні величини статутного капіталу та варіанти рівнів дивідендних виплат визначено розмір фонду дивідендів за підприємствами (табл. 3.3).

Результат розрахунку фонду дивідендних виплат за підприємствами торгівлі за умов сплати дивідендів

Показник		Од. виміру	АТЗТ «Інтелс»	ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	ТОВ ТБ «Інмар»
Статутний капітал		тис.грн	0,7	437,0	280,0
Рівень дивідендних виплат		грн/грн			
варіант 1	$РДВ_s^{max}$	грн/грн	466,67	466,67	466,67
варіант 2	$РДВ_s^{min}$	грн/грн	0,03	0,03	0,03
варіант 3	$РДВ_s^{сер}$	грн/грн	36,57	36,57	36,57
варіант 4	$РДВ_n^{max}$	грн/грн	6,0	0,17	0
варіант 5	$РДВ_n^{min}$	грн/грн	6,0	0,12	0
варіант 6	$РДВ_n^{сер}$	грн/грн	6,0	0,15	0
Фонд виплати дивідендів					
варіант 1		тис. грн	326,67	203934,79	130667,60
варіант 2		тис. грн	0,02	13,11	8,40
варіант 3		тис. грн	25,60	15982,71	10240,64
варіант 4		тис. грн	4,2	74,3	0
варіант 5		тис. грн	4,2	52,4	0
варіант 6		тис. грн	4,2	65,6	0

Крок 3. Оцінити фінансові можливості формування фонду дивідендних виплат.

Даний етап передбачає порівняння фактичного та рекомендованого значень частки дивідендів у чистому прибутку. Як зазначено у праці [8] «оптимальним (у світовій практиці) вважається формування фонду виплати дивідендів у розмірі не більше 30% чистого прибутку підприємства» [8, с. 62]. Такий же підхід відзначено і у вітчизняній практиці. Результати оцінки

фінансових можливостей підприємств із формування фонду дивідендних виплат та відповідність їх рекомендованим значенням подано у табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Результат оцінки фінансових можливостей підприємств щодо формування фонду дивідендних виплат за умов сплати дивідендів

Показник	Од. виміру	АТЗТ «Інтелс»	ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	ТОВ ТБ «Інмар»
Чистий прибуток, що підлягає розподілу	тис. грн	57,0	51,3	55,4
Фонд виплати дивідендів				
варіант 1	тис. грн	326,67	203934,79	130667,60
варіант 2	тис. грн	0,02	13,11	8,40
варіант 3	тис. грн	25,60	15982,71	10240,64
варіант 4	тис. грн	4,20	74,29	0,00
варіант 5	тис. грн	4,20	52,44	0,00
варіант 6	тис. грн	4,20	65,55	0,00
Частка дивідендів у чистому прибутку підприємства				
варіант 1	%	573,1	397533,7	235862,1
варіант 2	%	0,04	25,6	15,2
варіант 3	%	44,9	31155,4	18484,9
варіант 4	%	7,4	144,8	0,0
варіант 5	%	7,4	102,2	0,0
варіант 6	%	7,4	127,8	0,0

За результатами розрахунків, а також враховуючи рекомендовані оптимальні значення, в подальшому до уваги прийнято: по АТЗТ «Інтелс» – 2 варіанти формування фонду дивідендних виплат, зокрема на рівні 0,04 та 7,4%, а для ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс» та ТОВ Торговельний будинок «Інмар» по 1 варіанту, а саме 25,6 та 15,2% відповідно від прогнозованих величин чистого прибутку, що підлягають розподілу.

Крок 4. Визначити величину власного капіталу по підприємству на кінець прогнозованого періоду за варіантами формування фонду дивідендних виплат.

Метою реалізації даного та наступного етапів є визначення зміни фінансової стійкості підприємства з огляду формування фонду дивідендних виплат за різними варіантами. Важливим при цьому є дотримання відповідного підходу щодо визначення фінансової стійкості, а також розуміння зв'язку між порядком розподілу чистого прибутку та фінансовою стійкістю господарюючого суб'єкта. З даного приводу відзначимо наступне. Фінансова

стійкість є складною характеристикою, що відображає результат фінансових відносин за відповідний період [146-152]. Сстійкість не є ознакою незмінності, або здатністю повертатись у вихідне положення. За інших рівних умов стійкість виступає ознакою стабільності змін. Фінансова стійкість – якісна характеристика, що ґрунтується на даних кількісної оцінки. Для оцінки фінансової стійкості використовують або систему показників, або інтегральні показники. У першому випадку до сукупності включають одиничні показники. У другому випадку інтегральний показник є синтетичним, створеним за результатами поступового відбору одиничних показників та за використання відповідної процедури їх інтеграції. Вибір на користь єдиного інтегрального чи системи одиничних показників залежить від мети та глибини дослідження. За поглибленої оцінки фінансової стійкості доцільно використання як одиничних так і інтегрального показника, за експрес-оцінки – одиничних показників. Дотримання критерію фінансової стійкості під час розподілу прибутку за результатами діяльності у поточному періоді зумовлює доцільність використання сукупності одиничних показників. Відзначимо, що вибір показників для експрес-оцінки фінансової стійкості є складним, адже існують два основні підходи щодо їх розрахунку, зокрема побудованих за використання інформації щодо джерел фінансування та за урахування залежності між джерелами фінансових ресурсів та напрямками їх використання. Проте, за дотримання будь-якого методичного підходу під час оцінки фінансової стійкості, одним із чинників, що впливатиме на показники фінансової стійкості у короткостроковому періоді – порядок розподілу чистого прибутку [151].

Залежність між порядком розподілу чистого прибутку та фінансовою стійкістю підприємства унаочнено за урахування зв'язку між інформацією, що подано у формах фінансової звітності (рис. 3.3) [152]. Зокрема, вихідною є інформація щодо фінансового результату діяльності підприємства у звітному періоді.

За умов, що підприємство отримало прибуток, виникає проблема щодо його розподілу. Як основні напрями розподілу чистого прибутку звітного періоду виділяють: а) виплати власникам; б) спрямування прибутку до статутного капіталу; в) відрахування до резервного капіталу; г) реінвестування прибутку.

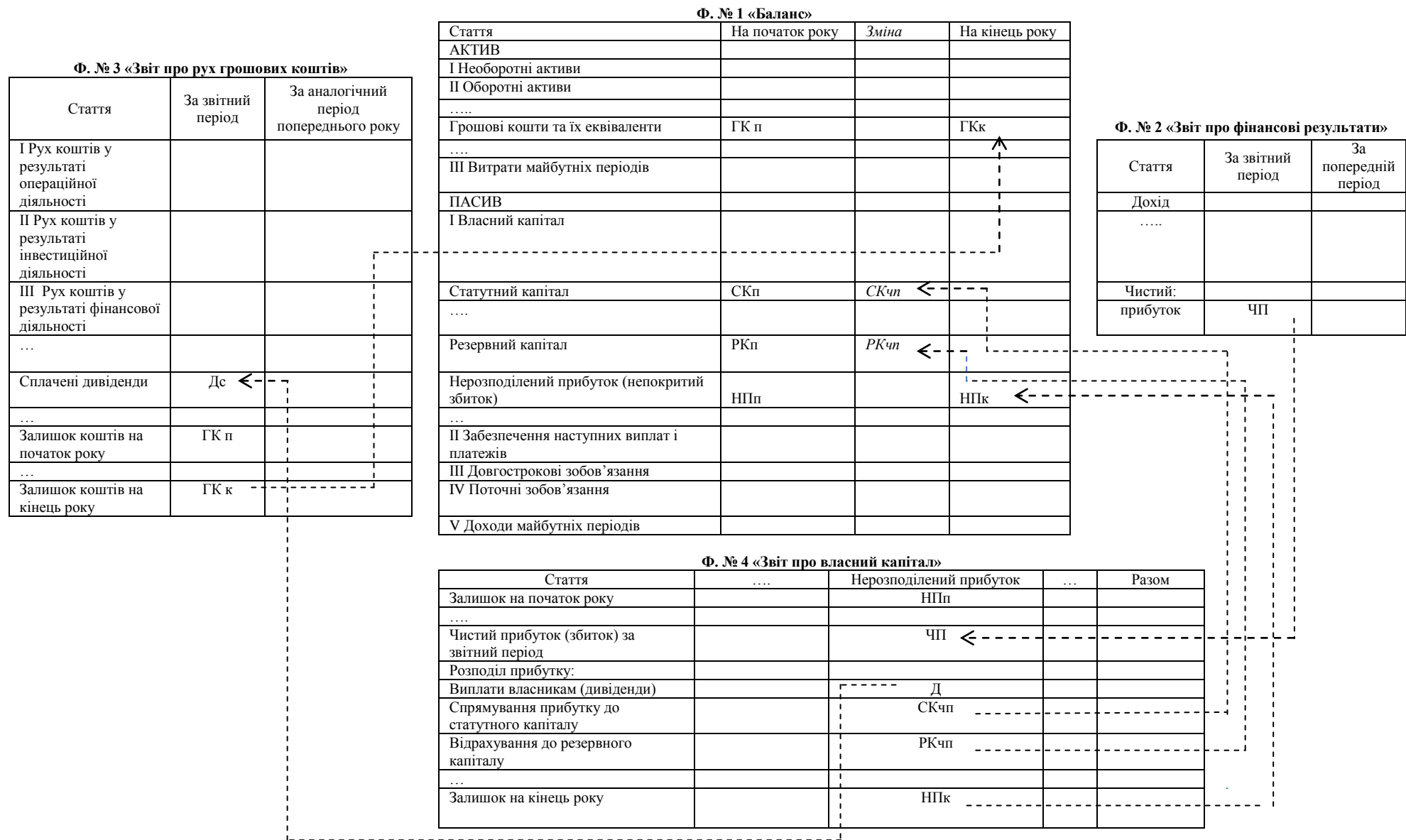


Рисунок 3.3 – Залежність між порядком розподілу чистого прибутку та зміною величин оборотних активів і власного капіталу підприємства

За будь-якого варіанту управлінське рішення щодо розподілу прибутку (політика «нульового дивіденду», або виплата дивідендів у визначеному розмірі) знайде відображення у зміні величини власного капіталу. Дотримання політики «нульового дивіденду» призведе до приросту власного капіталу в розмірі чистого прибутку. У такому випадку як варіанти можливі: а) приріст резервного капіталу та збільшення величини нерозподіленого прибутку на кінець звітної період; б) зростання лише величини нерозподіленого прибутку (за відсутності відрахувань до резервного капіталу).

Якщо ж підприємство сплачує дивіденди, то це автоматично призведе до зменшення власного капіталу, що, за інших рівних умов, знайде відображення як у показниках капіталізації, зокрема коефіцієнтах фінансової автономії, залежності ризику та маневреності власного капіталу, так і показниках, що побудовані за співвідношення активів та джерел їх формування, зокрема трикомпонентного показника типу фінансової стійкості [146; 150; 153].

Відзначимо також, що інформація про дивіденди враховується не лише у «Звіті про власний капітал». Виплата дивідендів – один із напрямів відтоку грошових коштів, що знаходить відображення у «Звіті про рух грошових коштів». Дивіденди, що сплачені, збільшують негативний грошовий потік та зумовлюють зниження величини грошових коштів на кінець року. Іншими словами за інших рівних умов зростання виплати дивідендів негативно впливає і на платоспроможність підприємства. Враховуючи залежність, що подано на рисунку 3.3, визначено величину власного капіталу по підприємствах за дотримання ними політики «нульового дивіденду», або за прийняття рішень про сплату дивідендів за варіантами. Вихідна інформація подана у табл. Д.7 та Д.8 додатка Д, результати розрахунків – у табл. 3.5.

Таблиця 3.5

Власний капітал по підприємствах за варіантами формування фонду дивідендних виплат

тис.грн.

Підприємство	Станом на 31.12.09	Станом на 31.12.10	
		за дотримання політики «нульового дивіденду»	за сплати дивідендів
АТЗТ «Інтелс	1,8	61,80	61,78 57,6
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	1422,0	1476,0	1462,9
ТОВ ТБ «Інмар»	736,0	791,4	783,0

Крок 5. Визначити коефіцієнт покриття власними оборотними коштами матеріальних оборотних активів.

Реалізація даного етапу ґрунтується на загальних підходах щодо фінансування оборотних активів підприємств у цілому та підприємств торгівлі зокрема.

За інших рівних умов склад коштів, що використано у покритті матеріальних оборотних активів є підставою для висновку щодо відповідного рівня фінансової стійкості господарюючого суб'єкта. За визначення надлишку або нестачі власних оборотних коштів, довгострокових джерел формування або усіх основних джерел формування запасів визначається один із чотирьох типів фінансової стійкості підприємства, а саме – абсолютна чи нормальна стійкість, нестійкий або кризовий стан [153; 154, с. 168-170]. Окрім трикомпонентного вектору про відповідний тип фінансової ситуації, що склалась на підприємстві, свідчатиме також і коефіцієнт забезпеченості запасів власними джерелами покриття також ($K_{\text{ВОК}}$). За урахування інформації щодо прогнозних величин необоротних активів ($HA_{\text{ПК}}^{\text{прогн.}}$) та запасів ($Z_{\text{ПК}}^{\text{прогн.}}$), а також дотримуючись відповідного порядку, визначено коефіцієнти покриття по підприємствах, за даними яких здійснено апробацію. Вихідна інформація подана у таблиці Д.9 додатка Д, результати – у табл. 3.6.

Таблиця 3.6

Коефіцієнт забезпеченості запасів власними джерелами покриття за варіантами формування фонду дивідендних виплат

Підприємство	Станом на 31.12.09	Станом на 31.12.10	
		за дотримання політики «нульового дивіденду»	за сплати дивідендів
АТЗТ «Інтелс	-0,224	-0,040	-0,040 -0,052
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	-0,335	-0,332	-0,334
ТОВ ТБ «Інмар»	1,010	1,063	1,046

За розрахунками зроблено висновок про можливість формування фонду дивідендних виплат по підприємствах за результатами звітної періоду, що доведено незначними відмінностями у розмірах коефіцієнтів за дотримання політики нульового дивіденду або сплати дивідендів у визначених обсягах. Відзначимо невисокі значення самих коефіцієнтів покриття та незначні їх

відхилення за різними варіантами формування фонду дивідендних виплат. Отримані за результатами розрахунків коефіцієнти є свідченням серйозних проблем підприємств торгівлі, зокрема – низького рівня фінансових результатів та, як наслідок, власних оборотних коштів. Як відзначено вище (підрозділ 2.2, рис. 2.3) у післякризовий період показник рентабельності діяльності за даними вибіркової сукупності не перевищує 1,3% та має тенденцію до зниження.

Щодо власних оборотних коштів, то практика господарської діяльності доводить, що підприємства торгівлі відчувають значну їх нестачу. Такий висновок зроблено за порівняння фактичних та рекомендованого (0,5) значення коефіцієнта покриття, поданого в літературі [154, с. 170; 155]. За розрахунками визначено, що більше половини з досліджених підприємств (а саме 15-16 господарюючих суб'єктів) протягом періоду 2004-2009 рр. мали негативне значення коефіцієнта покриття та таке, що нижче за рекомендоване (табл. Д.10 додатка Д).

Крок 6. Обрати варіант формування величини фонду дивідендних виплат.

Даний етап є заключним і передбачає остаточний вибір на користь одного з можливих варіантів розподілу чистого прибутку на підприємстві. Під час вибору відповідного варіанту рекомендовано виходити з таких умов, як максимізація величини фонду дивідендних виплат, забезпечення фінансової стійкості, відповідність фінансовим можливостям підприємства. З огляду поданих критеріїв оцінено кожний із варіантів формування фонду дивідендних виплат за підприємствами, за якими апробовано представлений методичний підхід (табл. 3.7). За результатами оцінки обґрунтовано наступні пропозиції. За підсумками 2010 р. АТЗТ «Інтелс» рекомендовано сформувати фонд дивідендних виплат на рівні попереднього 2009 року, тобто у розмірі 4,2 тис. грн. Дотримання політики нульового дивіденду та формування фонду дивідендних виплат за найнижчого рівня є недоцільним, адже може негативно бути сприйнятим власниками підприємства.

Щодо ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс» та ТОВ Торговельний будинок «Інмар», то для даних підприємств рекомендовано сформувати фонд виплати дивідендів у розмірі 13,1 та 8,4 тис. грн відповідно. Враховуючи, що тривалий час дані підприємства дотримувались політики нульового дивіденду, виплата дивідендів за підсумками 2010 р. є позитивним сигналом для власників щодо успішності та перспектив розвитку господарюючих суб'єктів.

Таблиця 3.7

Оцінка варіантів формування фонду дивідендних виплат за підприємствами у короткостроковому періоді

Критерій вибору дивідендної політики		Фактичне значення показника у базовому періоді	Розрахункове значення показника за різних підходів до формування дивідендної політики			Відповідність критерію дивідендної політики		
умова	формалізація		за політики нульового дивіденду	за сплати дивідендів		за політики нульового дивіденду	за сплати дивідендів	
1	2	3	4	5		6	7	
АТЗТ «Інтелс»								
				варіант 1	варіант 2		варіант 1	варіант 2
Максимізація фонду дивідендних виплат	$\Phi ДВ^\phi \leq \Phi ДВ_n$	$\Phi ДВ^\phi = 4,2$	$\Phi ДВ_n = 0,0$	$\Phi ДВ_n = 0,02$	$\Phi ДВ_n = 4,2$	не відповідає	не відповідає	відповідає
Забезпечення фінансової стійкості	$K_{\text{вoк}}^\phi \leq K_{\text{вoк } n}$	$K_{\text{вoк}}^\phi = -0,224$	$K_{\text{вoк } n} = -0,04$	$K_{\text{вoк } n} = -0,04$	$K_{\text{вoк } n} = -0,052$	відповідає	відповідає	відповідає
Відповідність фінансовим можливостям	$\Phi M_n \leq 30,0$	-	$0,0 \leq 30,0$	$0,04 \leq 30,0$	$7,4 \leq 30,0$	відповідає	відповідає	відповідає
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»								
Максимізація фонду дивідендних виплат	$\Phi ДВ^\phi \leq \Phi ДВ_n$	$\Phi ДВ^\phi = 0,0$	$\Phi ДВ_n = 0,0$	$\Phi ДВ_n = 13,1$		відповідає	відповідає	
Забезпечення фінансової стійкості	$K_{\text{вoк}}^\phi \leq K_{\text{вoк } n}$	$K_{\text{вoк}}^\phi = -0,335$	$K_{\text{вoк } n} = -0,332$	$K_{\text{вoк } n} = -0,334$		відповідає	відповідає	
Відповідність фінансовим можливостям	$\Phi M_n \leq 30,0$	-	$0,0 \leq 30,0$	$25,6 \leq 30,0$		відповідає	відповідає	

Продовження табл. 3.7

1	2	3	4	5	6	7
ТОВ ТБ «Інмар»						
Максимізація фонду дивідендних виплат	$\Phi ДВ^\phi \leq \Phi ДВ_n$	$\Phi ДВ^\phi = 0,0$	$\Phi ДВ_n = 0,0$	$\Phi ДВ_n = 8,4$	відповідає	відповідає
Забезпечення фінансової стійкості	$K_{\text{вoк}}^\phi \leq K_{\text{вoк } n}$	$K_{\text{вoк}}^\phi = 1,010$	$K_{\text{вoк } n} = 1,063$	$K_{\text{вoк } n} = 1,046$	відповідає	відповідає
Відповідність фінансовим можливостям	$\Phi M_n \leq 30,0$	-	$0,0 \leq 30,0$	$15,2 \leq 30,0$	відповідає	відповідає

3.3. Формування дивідендної політики на стратегічному рівні

Якщо під час формування фонду дивідендних виплат за результатами поточного року висновки рекомендовано ґрунтувати за дотримання критеріїв фінансової стійкості та зростання величини дивідендів, то з огляду довгострокового періоду доцільно в якості такого критерію прийняти вартість господарюючого суб'єкта.

За твердженням, що подано у працях [32; 127; 157-159; 160] зростання вартості компанії – основна мета та ознака успішності корпоративного управління, зокрема побудови відносин між власниками, менеджментом та іншими зацікавленими особами. Наукові розробки та нормативні положення з організації оціночної діяльності [156] свідчать про значну залежність методичного інструментарію, що використовується під час оцінки вартості підприємства, від суб'єкта та цільових настанов здійснення даного процесу.

Оцінка вартості не є самоціллю, а підпорядкована вирішенню конкретного завдання та залежить від обраного стандарту вартості. Виходячи з того, що власника, перш за все, цікавить інвестиційна вартість, а також зважаючи на переваги та недоліки майнового, доходного та порівняльного методів [161, с. 58-61] для вибору варіанту формування фонду дивідендних виплат у довгостроковому періоді за дотримання критерію вартості рекомендовано використання доходного підходу. З огляду ж рівня уніфікованості самих методів та особливостей їх реалізації для підприємств різних за розміром та асортиментом продукції [165] – методу дисконтованих грошових потоків на власний капітал. Послідовність визначення величини фонду дивідендних виплат у перспективі за дотримання критерію вартості подано у підрозділі 3.1 (рис. 3.2). Акцентуємо увагу на окремих етапах реалізації поданого методичного інструментарію.

Крок 1. Визначення прибутку, що підлягає розподілу по періодах часу.

Реалізація даного етапу ґрунтується на використанні різних методів прогнозування економічних показників, як евристичних так і економіко-математичних. Для вибору на користь визначеного підходу та відповідної методики прогнозування рекомендують виходити з таких передумов як кількість та взаємозв'язок змінних, що використовують під час опису об'єкта, характер самих змінних (детермінованість чи стохастичність), інформаційна забезпеченість періоду розрахунків [162, с. 146]. Важливим під час вибору

методу прогнозування основних показників діяльності підприємства є урахування періоду прогнозу. Зокрема при визначенні техніко-економічних показників діяльності підприємства період розрахунків не перевищує один рік, середньостроковий прогноз будується на період від 1 до 5 років, довгостроковий – більше ніж на 5 років [162, с. 146]. Як зазначають практики, чим більш тривалим є прогнозний період, тим більш обґрунтованою є підсумкова величина поточної вартості підприємства. Разом із тим, чим довшим є прогнозний період, тим складнішим є процес прогнозування конкретних величин обсягу реалізації, окремих витрат, а достовірність оціночної вартості знижується [165]. За правилами МСБО 36 підґрунтям для оцінки потоків грошових коштів у майбутньому є дані останніх фінансових бюджетів, що затверджені керівництвом. При цьому період оцінки, що засновані на таких бюджетних показниках не повинні перевищувати 5 років (МСБО 36). У праці Т. Момот із приводу питання тривалості прогнозного періоду відзначено, що для країн із розвинутою економікою прогнозний період становить 5-10 років, а для країн із перехідною економікою – від 3 до 5 років [127, с. 108].

Щодо методичного інструментарію, що використовується, відзначимо наступне. Прогнозні розрахунки на підприємстві можуть бути здійснені за використання широкого арсеналу існуючих методів, зокрема методу Дельфі, послідовних чи парних порівнянь, генерації ідей, методу найменших квадратів, кореляційного, регресійного чи факторного аналізу та ін.

Використання окремого методу в кожному окремому випадку залежить від рівня методичного та інформаційного забезпечення розрахунків, що існує на підприємстві та рівня підготовки персоналу до застосування відповідного інструментарію. Враховуючи переваги та недоліки використання евристичних та економіко-математичних методів прогнозування, відзначимо, що для дрібних підприємств доцільним є визначення прогнозних показників за використання нескладних методів, зокрема побудови трендів за використання даних ретроспективного аналізу за самим господарюючим суб'єктом або сукупністю підприємств-аналогів. Для великих підприємств із складною організаційною структурою, розгалуженою мережею торгових об'єктів у прогнозних розрахунках доцільне використання методів математичного моделювання, кореляційно-регресійного аналізу тощо.

За узагальнення теорії та практики оцінки вартості підприємства у подальшому виходили з періоду прогнозу – 5 років. Враховуючи розмір підприємств, за даними яких здійснено апробацію розробленої методики, масштаби їх діяльності та інформаційно-методичне забезпечення у розрахунках прийнято дані за самими господарюючими суб'єктами (АТЗТ «Інтелс», ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс» та ТОВ Торговельний будинок «Інмар») та підприємствами-аналогами. Під час визначення показників виходили з реальних умов розвитку подій для даних господарюючих суб'єктів. Зокрема чистий прибуток, що підлягає розподілу, по періодах часу для поданих підприємств визначено за умов, що:

а) обсяги реалізації по підприємствах матимуть позитивну динаміку, темп зростання по періодах збережеться на рівні середньорічного показника за кожним із підприємств;

б) рентабельність чистого прибутку по підприємству у прогнозованому періоді становитиме не менше за середній розмір за кожним із підприємств.

Також під час визначення прогнозової величини дотримано вимогу щодо формування резервного капіталу для акціонерних товариств. Вихідна інформація та результати розрахунків прогнозних обсягів чистого прибутку, що підлягає розподілу, подано у табл. Д.11 додатка Д та табл. 3.8.

Таблиця 3.8

Прогнозні значення доходу та прибутку, що підлягає розподілу за підприємствами на 2010-2014 рр.

тис. грн

Показник	Фактично 2009	Прогнозний				
		2010	2011	2012	2013	2014
1	2	3	4	5	6	7
АТЗТ «Інтелс»						
Чистий дохід	1824,7	2500,0	2575,0	2652,3	2731,8	2813,8
Чистий прибуток	101,2	60,0	103,0	106,1	109,3	112,6
Прогнозний обсяг відрахувань до резервного фонду та інші відрахування		3,0	5,2	5,3	5,5	5,6
Чистий прибуток, що підлягає розподілу	101,2	57,0	97,9	100,8	103,8	106,9
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»						
Чистий дохід	10415	12000	12600	13230	13892	14586

1	2	3	4	5	6	7
Чистий прибуток	-1260	54	100,8	105,8	111,1	116,7
Прогнозний обсяг відрахувань до резервного фонду та інші відрахування		2,7	5,0	5,3	5,6	5,8
Чистий прибуток, що підлягає розподілу		51,3	95,8	100,5	105,6	110,9
ТОВ ТБ «Інмар»						
Чистий дохід	8644,9	8200,0	8364,0	8531,3	8701,9	8875,9
Чистий прибуток	69,8	55,4	66,9	68,3	69,6	71,0
Прогнозний обсяг відрахувань до резервного фонду та інші відрахування		-	-	-	-	-
Чистий прибуток, що підлягає розподілу	69,8	55,4	66,9	68,3	69,6	71,0

Крок 2. Визначити обсяг дивідендних виплат по періодах часу за варіантами рівня дивідендних виплат.

Особливості реалізації даного етапу подано вище, у підрозділі 3.2. Зокрема при цьому враховано показники рівня дивідендних виплат як за підприємствами аналогами так і за самими підприємствами.

Крок 3. Оцінити фінансові можливості формування фонду дивідендних виплат.

Порівняння розрахованих обсягів дивідендних виплат та величин чистого прибутку дозволило оцінити фінансові можливості підприємств зі сплати дивідендів у визначених обсягах. У прогнозних розрахунках прийнято варіанти, за яким обсяг виплати дивідендів становить найбільшу частку в обсягу чистого прибутку, що підлягає розподілу (табл. Д.12 додатка Д).

Виходячи з того, що підприємство є вільним у виборі політики формування фонду дивідендних виплат, як альтернатива до поданих розглянуто варіант з виплати фіксованої величини дивідендних виплат (політика фіксованого дивіденду). Результати розрахунків подано у табл. 3.9.

**Фонд дивідендних виплат по підприємствах
у прогнозному періоді**

Показник	тис.грн				
	2010	2011	2012	2013	2014
АТЗТ «Інтелс»					
За дотримання політики нульового дивіденду	0,0	0,0	0	0	0
За сплати дивідендів на рівні 0,04% від чистого прибутку	0,02	0,04	0,04	0,04	0,04
За сплати дивідендів на рівні 7,4% від чистого прибутку	4,20	7,2	7,4	7,6	7,9
За дотримання політики фіксованого дивіденду	4,2	7,5	7,5	7,5	7,5
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»					
За дотримання політики нульового дивіденду	0,0	0,0	0	0	0
За сплати дивідендів	13,11	24,5	25,7	27,0	28,3
За дотримання політики фіксованого дивіденду	13,11	26,0	26,0	26,0	26,0
ТОВ ТБ «Інмар»					
За дотримання політики нульового дивіденду	0,0	0,0	0	0	0
За сплати дивідендів	8,40	10,1	10,3	10,6	10,8
За дотримання політики фіксованого дивіденду	8,40	10,5	10,5	10,5	10,5

Крок 4. Визначити ставку дисконту за урахування окремих ризиків.

Згідно з теорією оцінки ставка дисконту для грошового потоку на власний капітал визначається, або кумулятивним способом, або за моделлю оцінки капітальних активів [165].

На відміну від CAPM за моделлю кумулятивної побудови ставки дисконту враховують ризики, які належать безпосередньо до окремого підприємства та характеризують рівень ризикованості управління ним. В основі ставки дисконту – безризикова ставка та премія за ризик. Перелік та рекомендації щодо розмірів за кожним видом ризиків представлено у працях [127, с. 128-129, с. 176-178; 165].

У розрахунках як безризикова використана середня відсоткова ставка за депозитами підприємств [167] під час визначення премії за ризик – якість управління, розмір підприємства, фінансова структура підприємства, фінансова стійкість, рівень прогнозованості прибутків (табл. 3.10). Розміри премій за ризик прийнято на рівні рекомендованих значень, зокрема – в межах 0,0...5,0% [127, с. 128-129, с. 176-178; 165].

Таблиця 3.10

Розрахунок дисконту за моделлю кумулятивної побудови

Показник		АТЗТ «Інтелс»	ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	ТОВ ТБ «Інмар»
1	2	3	4	5
Компоненти ставки дисконту				
Безризикова ставка доходності		%	16,0	16,0
Премії за ризик				
Якість управління	Характеристика	Рівень кваліфікації спеціалістів невисокий; досвід управління відсутній	Рівень кваліфікації спеціалістів невисокий; досвід управління відсутній	Рівень кваліфікації спеціалістів невисокий; досвід управління відсутній
	Розмір премії, %	3,75	3,75	3,75
Розмір підприємства	Характеристика	Дрібне, обсяг товарообороту – не перевищує 70,0 млн грн	Дрібне, обсяг товарообороту – не перевищує 70,0 млн грн	Дрібне, обсяг товарообороту – не перевищує 70,0 млн грн
	Розмір премії, %	3,75	3,00	3,00
Фінансова структура підприємства	Характеристика	Частка власного капіталу є низькою та має негативну динаміку (з 9,3% на кінець 2005 р. до 2,5% на кінець 2009 р.)	Частка власного капіталу знижується (з 71,0% на кінець 2005 р. до 3,0% на кінець 2010 р.)	Частка власного капіталу є значною та стійкою у динаміці (59,0% на кінець 2005 р. та 86,0% на кінець 2010 р.)
	Розмір премії, %	4,0	4,0	1,0

Продовження табл. 3.10

1	2	3	4	5
Фінансова стійкість	Характеристика	Показник покриття власними оборотними активами запасів не відповідає рекомендованим значенням, знижується у період 2005-2009 р.	Показник покриття власними оборотними активами запасів не відповідає рекомендованим значенням, знижується у період 2005-2009 р.	Показник покриття власними оборотними активами запасів відповідає рекомендованим значенням, зростає у період 2005-2009 р.
	Розмір премії, %	2,5	3,0	1,0
Рівень прогнозованості прибутків	Характеристика	Рівень достовірності невисокий, адже у попередньому періоді підприємство було збитковим	Рівень достовірності невисокий, адже у попередньому періоді тривалий час підприємство було збитковим	Рівень достовірності високий, адже у попередньому періоді підприємство мало позитивний фінансовий результат
	Розмір премії, %	2,5	1,3	0,5
Разом	%	32,5	31,0	25,3

Об'єктивність використання якісної оцінки під час визначення рівня премії за ризик та необхідність кількісного загального рівня премій зумовило доцільність у межах рекомендованого виділити проміжки, що характеризуватиме різні рівні ризику. Зокрема низький рівень ризику відповідатиме премії у розмірі 0,0...1,25%; середній – 1,26...2,50%; вище за середній – 2,51...3,75% високий – 3,76...5,0%. В основі угруповання – урахування граничних значень премії за ризик та кількості груп оцінки.

У подальшому рівень премії за окремими складовими визначено за урахування:

- а) рівня кваліфікації управлінського персоналу – під час оцінки якості управління;
- б) обсягу товарообороту – для оцінки розміру товарообороту;
- в) склад та динаміка фінансової структури капіталу – для оцінки ризику фінансування діяльності підприємства;
- г) абсолютного розміру та динаміки коефіцієнту покриття власними оборотними активами запасів – для оцінки ризику фінансової стійкості.

Результати розрахунку ставки дисконту використано для визначення фонду дивідендних виплат (табл. 3.11).

Таблиця 3.11

**Результат розрахунку фонду дивідендних виплат
на довгострокову перспективу**

Показник	Поточна величина майбутнього фонду дивідендних виплат, тис. грн	Критерій вибору	Висновок
1	2	3	3
АТЗТ «Інтелс»			
За дотримання політики нульового дивіденду	0,00	$\left\{ \begin{aligned} VE &= \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\Phi ДВ_n^t}{(1+r)^t} \rightarrow \max \\ \Phi M_{n(k)}^t &\leq \Phi M_p \end{aligned} \right.$	Не відповідає
За сплати дивідендів у відсотках від чистого прибутку			
Варіант 1	0,08		Не відповідає
Варіант 2	15,28		Не відповідає
За сплати фіксованого розміру дивідендів	15,45		Відповідає

Продовження таблиці 3.11

1	2	3	4
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»			
За дотримання політики нульового дивіденду	0,00	$\left\{ \begin{array}{l} VE = \sum_{t=1}^{t=1} \frac{\Phi DB_n^t}{(1+r)^t} \rightarrow \max \\ \Phi M_{n(k)}^t \leq \Phi M_p \end{array} \right.$	Не відповідає
За сплати дивідендів у відсотках від чистого прибутку	55,28		Відповідає
За сплати фіксованого розміру дивідендів	53,26		Не відповідає
ТОВ Торговельний будинок «Інмар»			
За дотримання політики нульового дивіденду	0,00	$\left\{ \begin{array}{l} VE = \sum_{t=1}^{t=1} \frac{\Phi DB_n^t}{(1+r)^t} \rightarrow \max \\ \Phi M_{n(k)}^t \leq \Phi M_p \end{array} \right.$	Не відповідає
За сплати дивідендів у відсотках до чистого прибутку	24,44		Не відповідає
За сплати фіксованого розміру дивідендів	24,69		Відповідає

Крок 5. Визначення поточної величини фонду дивідендних виплат.

За урахування різних варіантів формування фонду дивідендних виплат визначити поточну величину дивідендів за визначений період. Варіант, за яким означена величина максимальна з можливих, розглядати як прийнятний до реалізації. Результати розрахунку подано у таблиці 3.11.

За розрахунками у довгостроковій перспективі АТЗТ «Інтелс» та ТОВ Торговельний будинок «Інмар» рекомендовано дотримуватись політики фіксованого розміру дивідендних виплат, ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс» – політики фіксованого відсотка з прибутку. Вибір на користь поданих дивідендних політик ґрунтується порівнянні вартості власного капіталу за кожним із варіантів.

ВИСНОВКИ

За результатами дослідження виявлено неоднозначність трактувань поняття «дивідендна політика підприємства». Вивчення теоретичних засад дозволило дійти висновку, що дивідендна політика підприємства формується за цільової настанови задоволення економічних інтересів власників корпоративних прав та реалізується в межах політики розподілу прибутку. Узагальнюючи існуючі трактування визначено, що дивідендна політика підприємства – це система підходів, принципів, методів щодо розподілу частини чистого прибутку з огляду забезпечення економічних інтересів власників корпоративних прав у поточному періоді та довгостроковій перспективі.

Модель формування дивідендної політики подано послідовністю етапів (визначення мети формування дивідендної політики; чинників, що впливають на дивідендну політику; підходу/типу дивідендної політики; порядку розподілу чистого прибутку, термінів та способів виплати дивідендів на підприємстві; оцінка та коригування дивідендної політики) змістовне наповнення яких залежить від періоду реалізації дивідендної політики, а саме – у короткостроковому періоді чи довгостроковій перспективі.

Представлено систему показників оцінки дивідендної політики, що сформовано з огляду критеріїв ефективності, стійкості та дієвості дивідендної політики, за урахування організаційно-правової форми існування господарюючого суб'єкта (акціонерні товариства та інші суб'єкти господарської діяльності, у яких функції власності та управління розмежовані), виду акціонерних товариств (приватні або публічні). Використання розробленої системи дозволяє здійснити комплексну оцінку реалізації дивідендної політики на рівні окремого підприємства та порівняти її результати з підприємствами – аналогами.

За результатами дослідження практики виплати дивідендів в Україні у 2004-2010 рр. визначено коливання обсягу та рівня дивідендних виплат за періодами часу та загальну тенденцію їх до зниження. Визначено види економічної діяльності та регіони розташування підприємств, які складають групу лідерів за сплатою дивідендів, а саме – підприємства, що займаються виробництвом та розподіленням електроенергії, газу, води, операціями з

нерухомим майном, а також підприємства торгівлі, розташовані у місті Києві, Дніпропетровській, Харківській, Донецькій, Запорізькій областях.

Досліджено ефективність, стійкість та дієвість реалізації дивідендної політики у торговельних підприємствах. У результаті діагностовано зниження показників чистого прибутку та дивіденду на одну акцію, доходу акціонера, значний розкид коефіцієнта дивідендних виплат, перевищення коефіцієнта покриття порівняно з рекомендованим значенням, тяжіння підприємств торгівлі до політики максимальної капіталізації прибутку, зниження коефіцієнтів реінвестування та зменшення віддачі на одиницю інвестованих власниками коштів, на підставі чого зроблено висновок про низький рівень реалізації дивідендної політики на торговельних підприємствах. Визначено, що більшість підприємств торгівлі дотримуються політики «нульового дивіденду». Дивідендна політика, яка реалізується на підприємствах торгівлі, є нестійкою та має низький рівень дієвості.

Представлено методичний підхід до оцінки ефективності дивідендної політики, в основі якого – узгодження економічних інтересів власників та підприємства. Під час комплексної оцінки ефективності дивідендної політики запропоновано виходити з таких критеріїв як забезпечення позитивної динаміки фінансового результату, відповідних пропорцій у динаміці фінансового результату, доходу та активів господарюючого суб'єкта, а також позитивної динаміки доходів власників корпоративних прав. За результатами апробації поданого методичного підходу визначено, що ефективність реалізації дивідендної політики за більшістю підприємств є невисока.

Подано методичний підхід до визначення величини фонду дивідендних виплат у короткостроковому періоді, що ґрунтується на використанні аналогового методу та практики виплати дивідендів на рівні окремого підприємства. Вибір на користь визначеного варіанта рекомендовано здійснювати дотримуючись критеріїв зростання доходів власників корпоративних прав, відповідності фінансовим можливостям та забезпечення фінансової стійкості господарюючого суб'єкта. Для визначення дивідендних виплат у довгостроковій перспективі представлено методичний підхід, що ґрунтується на вартісній концепції підприємства. Для обґрунтування типу дивідендної політики за реалізації її у довгостроковій перспективі рекомендовано виходити з максимізації фонду дивідендних виплат, який визначено на основі дисконтованих грошових потоків.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами / Дж. К. Ван Хорн. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 800 с.
2. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: полный курс : в 2-х т. Т.1. / Ю. Бригхем, Л. Гапенски. – СПб. : Экономическая школа, 1997. – 498 с.
3. Хелферт Э. Техника финансового анализа / Э. Хелферт. – СПб. : Питер, 2003. – 640 с.
4. Боди З. Финансы / З. Боди, Р. Мертон. – М. : Вильямс, 2000. – 347 с.
5. Нікбахт Е. Фінанси / Е. Нікбахт, А. Гроппеллі. – К. : Основи, 1993. – 383 с.
6. Денисов А. Ю. Экономическое управление предприятием и корпорацией / А. Ю. Денисов, С. А. Жданов. – М. : Дело и Сервис, 2002. – 416 с.
7. Экономика и бизнес / [под ред. В. Д. Камаева]. – М. : МГТУ, 1993. – 464 с.
8. Лігоненко Л. О. Дивідендна політика підприємства / Л. О. Лігоненко, Л. В. Клоченок, Н. В. Юрчук. – К. : Київ. держ. торг.-екон. ун-т, 2000. – 67 с.
9. Ковалёв В. В. Финансовый анализ. Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В. В. Ковалёв. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 432 с.
10. Харченко Н. В. Дивідендна політика акціонерних товариств : монографія / Н. В. Харченко. – Полтава : РВВ Полтавської державної аграрної академії, 2009. – 224 с.
11. Бланк И. А. Управление прибылью / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, Эльга, 2002. – 752 с.
12. Колісник М. Дев'ять видів дивідендної політики / М. Колісник // Києво-Могилянська бізнес-студія. – 2002. – № 2. – С. 15–37.
13. Шевченко И. Собрались выплачивать дивиденды? Сделайте это правильно / И. Шевченко, В. Верхогляд // Баланс. – 2008. – № 27 (749). – С. 27–33.
14. Верхогляд В. Как определить сумму выплаты выходящему участнику / В. Верхогляд // Баланс. – 2007. – № 54 (700). – С. 24–26.

15. Шмагіна Ю. Особливості дивідендної політики в Україні – [Електронний ресурс] / Ю. Шмагіна // Дни науки – 2010 : міжнар. наук.-практ. конф.: матеріали. – Режим доступу : http://www.rusnauka.com/9_DN_2010/Economics/61514.doc.htm.

16. Слав'юк Р. А. Управління структуруванням власного капіталу акціонерних товариств : монографія / Р. А. Слав'юк, Н. М. Чиж. – К. : УБС НБУ, 2009. – 358 с.

17. Стельмах М. Дивідендна політика: зарубіжний досвід і українські реалії / М. Стельмах // Економічний аналіз : зб. наук. пр. – Тернопіль : ТНЕУ, 2010. – Вип. 7. – С. 202–205. – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ecan/2010_7/pdf/stelmah.pdf.

18. Топчак М. В. Дивідендна політика як стратегія акціонерного товариства у сфері розподілу прибутку / М. В. Топчак, І. А. Маринич // Науковий вісник НЛТУ України : зб. наук. пр. – Луцьк : НЛТУ, 2005. – Вип. 15.5. – С. 355–359.

19. Янчева Л. М. Дивіденди: теорія, практика, облік : монографія / Л. М. Янчева, Н. С. Акімова, Т. В. Бочуля. – Харків : ХДУХТ, 2010. – 177 с.

20. Пігуль Н. Г. Дивідендна політика як складова сучасної моделі корпоративного розвитку : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.04.01 – «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / Н. Г. Пігуль. – Суми, 2002. – 20 с.

21. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посібник / О. О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2003. – 554 с.

22. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій : навч. посібник / В. М. Суторміна, В. М. Федосов, Н. С. Рязанова ; за ред. В. М. Федосова. – К. : Либідь, 1993. – 247 с.

23. Податковий кодекс України [Електронний ресурс] : [від 02.12.2010 № 2755-VI (зі змінами)]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2755-17>.

24. Дохід: положення (стандарт) бухгалтерського обліку 15 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nibu.factor.ua/ukr/info/instrbuh/psbu15/>.

25. Про акціонерні товариства [Електронний ресурс] : Закон України від 17.09.2008 № 514-VI. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=514-17>.

26. Господарський кодекс України [Електронний ресурс] : [від 16.01.2003 № 436-IV]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=436-15>.

27. Про затвердження Порядку формування та реалізації дивідендної політики держави [Електронний ресурс] : постанова Кабінету Міністрів України від 12 травня 2007 р. № 702. – Режим доступу : http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/KP070702.html.

28. Классика экономической мысли : сочинения. – М. : Эксмо-Пресс, 2000. – 896 с.

29. Цесаренко С. І. Управління дивідендною політикою в акціонерних товариствах: теорія та практика / С. І. Цесаренко. – К. : УАЗТ, 1998. – 48 с.

30. Капитализация предприятий: теория и практика : монографія / под ред. И. П. Булеева, Н. Е. Брюховецкой ; НАН Украины, Ин-т экономики промышленности ; ДонУЭП. – Донецк, 2011. – 328 с.

31. Педько А. Б. Власність, контроль і конфлікт інтересів в акціонерних товариствах : монографія / А. Б. Педько. – К.: Києво-Могилянська академія, 2008. – 315 с.

32. Фролова Л. В. Методологічні підходи до аналізу й управління стейкхолдерами в оптовій торгівлі / Л. В. Фролова, Ю. Ю. Юрченко // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. Сер. Економічні науки. – 2011. – № 3. – С. 206 – 211.

33. Небава М. І. Теорія корпоративного управління: вузлові питання / М. І. Небава. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 295 с.

34. Довгань Л. Є. Корпоративне управління : навч. посібник / Л. Є. Довгань, В. В. Пастухова, Л. М. Савчук. – К.: Кондор, 2007. – 180 с.

35. Віннікова В. В. Акціонерні товариства: переваги та недоліки / В. В. Віннікова // Проблеми та шляхи вдосконалення економічного механізму підприємницької діяльності : міжнар. наук.-практ. конф., 19 – 20 березня 2009 р. : тези доп.: – Жовті Води, 2009. – С. 17–20.

36. Віннікова В. В. Корпоративні права як основа формування системи корпоративного управління / В. В. Віннікова // Шляхи виходу України із

світової фінансово-економічної кризи : XI Всеукр. наук.-практ. конф. студ. та молодих вчених, 31 березня 2009 р. : матеріали. – Донецьк: ДЕГІ, 2009. – С. 63 – 64.

37. Кількість суб'єктів ЄДРПОУ за організаційно-правовими формами господарювання [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ukrstat.gov.ua>.

38. Фінансовий менеджмент : навч. посібник / [за ред. проф. Г. Г. Кірейцева]. – К. : ЦНЛ, 2004. – 531 с.

39. Федотова К. О. Теоретичні аспекти формування дивідендної політики акціонерного товариства / К. О. Федотова // Комунальне господарство міст : наук.-техн. зб. Сер. Економічні науки. – К.: Техніка, 2008. – Вип. 80. – С. 322 – 330.

40. Фролова Л. В. Функції прибутку: капіталізація / Л. В. Фролова, А. В. Щербак // Капіталізація підприємств та фінансових організацій: теорія і практика : міжнар. наук.-практ. конф., 27 трав. 2011 р. : тези доп. НАН України, Ін-т економіки пром-сті. – Донецьк, 2011. – С. 211 – 212.

41. Віннікова В. В. Сутність та зміст дивідендної політики підприємства / В. В. Віннікова // Вісник Тернопільського економічного університету. – 2011. – Вип. 4. – С. 77–83.

42. Дмитрієв, І.А. Проблеми і перспективи розвитку підприємництва : монографія / І. А. Дмитрієв, К. О. Федотова, Д. А. Горовий. – Харків : ХНАДУ, 2010. – 176 с.

43. Дмитрієв І. А. Формування дивідендної політики акціонерного товариства на прикладі автотранспортних підприємств : монографія / І. А. Дмитрієв, К. О. Федотова. – Харків : ХНАДУ, 2010. – 220 с.

44. Дивідендна політика публічного акціонерного товариства «Комерційний банк «Хрещатик» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.xcitybank.com.ua/File/dyvidentna%20polityka_25_03_2010.doc.

45. Положення про дивідендну політику Публічного акціонерного товариства Акціонерного банку «Столичний» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://stolichny.sumy.ua:8181/assets/files/divid_polit_2_.pdf.

46. Каліна І. І. Реалізація ефективної дивідендної політики в сучасних умовах [Електронний ресурс] / І. І. Каліна // Проблеми підвищення ефективності інфраструктури : зб. наук. пр. – К. : НАУ, 2010. – Вип. 27. – Режим доступу : http://www.lib.nau.edu.ua/Journals/3_27_2010/Kalina.pdf.

47. Моляков Д. С. Теория финансов предприятий : учеб. пособие / Д. С. Моляков, Е. И. Шохин. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 112 с.

48. Приймак І. І. Дивідендна політика як стратегія підприємства у сфері розподілу прибутку [Електронний ресурс] / І. І. Приймак, М. М. Байдала // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону : зб. наук. пр. – Івано-Франківськ : Прикарпатський нац. ун-т ім. В. Стефаника, 2010. – Вип. 6. т. 1. – Режим доступу : http://www.nbuu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Aprepr/2010_6_1/18.pdf.

49. Ковалёв В. В. Введение в финансовый менеджмент / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2006. – 763 с.

50. Сірко А. В. Дивідендна політика як інструмент управління ринковою вартістю підприємства [Електронний ресурс] / А. В. Сірко // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону : зб. наук. пр. – Івано-Франківськ : Прикарпатський нац. ун-т ім. В. Стефаника, 2010. – Вип. 6, т. 1. – Режим доступу : http://www.nbuu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Aprepr/2010_6_1/20.pdf.

51. Бочкова С. В. Принципы разработки финансового механизма устойчивости предприятий лесной промышленности [Электронный ресурс] / С. В. Бочкова // Корпоративное управление и инновационное развитие экономики Севера : Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета. – 2008. – Вип. 2. – Режим доступу : <http://koet.syktsu.ru/vestnik/2008/2008-2/1/1.htm>

52. Розанов Е. Ю. Управление инвестиционной привлекательностью акций [Электронный ресурс] / Е. Ю. Розанов // Менеджмент в России и за рубежом. – 2000. – № 1. – Режим доступу : <http://www.cfin.ru/press/management/2000-1/06.shtml>.

53. Об акционерных обществах [Электронный ресурс] : федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ. – Режим доступу : <http://www.consultant.ru/popular/stockcomp/>.

54. Федотова К. О. Класифікація типів дивідендної політики АТП України / К. О. Федотова // Вісник Національного технічного університету «Харківський політехнічний інститут» : зб. наук. пр. Темат. вип. : Технічний прогрес і ефективність виробництва. – Харків, 2008. – № 18. – С. 86–94.

55. Фролова Л. В. Теоретико-методологічні основи фінансового управління підприємством / Л. В. Фролова, О. О. Никитенко // Вісник ДонДУЕТ. – 2004. – № 3 (23). – С. 261–270.

56. Гриньов А. В. Практика дивідендних виплат акціонерними товариствами України / А. В. Гриньов, К. О. Федотова // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. пр. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2006. – Вип. 218, т. II. – С. 506–514.

57. Даценко Г. В. підвищення ролі дивідендної політики в реалізації економічних інтересів машинобудівного підприємства / Г. В. Даценко // Інноваційна економіка. – 2011. – № 2. – С. 212 – 216.

58. Худік О. О. Дивідендна політика як складова фінансового механізму корпоративного управління в банку / О. О. Худік // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2010. – № 3 (9). – С. 235–237.

59. Белз О. Моделювання оптимальної дивідендної політики акціонерного товариства / О. Белз, А. Мартинишин // Формування ринкової економіки в Україні. – 2008. – Вип. 18. – С. 29–33.

60. Руденко С. О. Механізм реалізації негрошових форм дивідендних виплат в Україні [Електронний ресурс] / С. О. Руденко, А. П. Крилюк // Наука і життя : міжнар наук.-практ. інтернет-конф., 18–20 травня 2010 р. : матеріали.– Режим доступу : <http://intkonf.org/rudenko-so-kirilyuk-ap-mehanizm-realizatsiyi-negroshovih-form-dividendnih-viplat-v-ukrayini/>.

61. Горовець Н. О. Проблеми формування ефективної дивідендної політики вітчизняними акціонерними товариствами / Н. О. Горовець // Економіка. Фінанси. Право. – 2010. – № 3. – С. 3–6.

62. Галушка Н. Дивідендна політика підприємства: проблеми і шляхи вдосконалення / Н. Галушка // Наука молода. – 2007. – № 7. – С. 114–118.

63. Аванесова Н. Е. Оцінка ефективності функціонування підприємств роздрібною торгівлі з позицій ключових зацікавлених сторін: дис. канд. екон. наук : 08.00.04 / Аванесова Ніна Едуардівна. – Харків, 2009. – 179 с.

64. Гайдар Н. О. Оцінка ефективності господарської діяльності підприємств роздрібною торгівлі : дис. канд. екон. наук : 08.00.04 / Гайдар Наталія Олександрівна. – Харків, 2011. – 154 с.

65. Воробьёв А. Г. Оптимизация дивидендной политики акционерного общества : автореф. дис. на соиск. учёной степени канд. экон. наук. : спец.

08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит» / А. Г. Воробьев. – М., 2006. – 22 с.

66. Пархоменко О. С. Комплексна оцінка ефективності дивідендної політики підприємств / О. С. Пархоменко // Наука й економіка. – 2010. – № 1 (17) – С. 186 – 190.

67. Віннікова В. В. Критерії оцінювання дивідендної політики підприємства / В. В. Віннікова // Проблеми управління підприємствами торгівлі та ресторанного бізнесу в умовах інноваційного розвитку : Міжнар. наук.-практ. конф., 19 жовтня 2011 р. : тези доп. – Харків : ХДУХТ, 2011. – С. 146 – 147.

68. Гриньова В. М. Соціально-економічні проблеми інноваційного розвитку підприємств : монографія / В. М. Гриньова, О. В. Козирева. – Харків : ИНЖЕК, 2006. – 192 с.

69. Козирева О. В. Організаційно-економічна стійкість підприємства в умовах ринку / О. В. Козирева, П. П. Жуков // Коммунальное хозяйство городов : сб. научн. тр. – К., 2004. – Вып. 56 : Экономические науки. – С. 335–340.

70. Солодкая М. С. Надёжность, эффективность, качество систем управления [Электронный ресурс] / М. С. Солодкая // CREDO. – 1999. – № 5. – Режим доступа : <http://credonew.ru/content/view/149/24>.

71. Экономический потенциал административных и производственных систем : монография / [под общ. ред. О. Ф. Балацкого]. – Сумы : Университетская книга, 2003. – 973 с.

72. Власова Н. О. Оцінка ефективності господарсько-фінансової діяльності підприємств громадського харчування : навч. посібник / Н. О. Власова. – Харків : ХДАТОХ, 1998. – 127 с.

73. Власова, Н. О. Ефективність формування фінансових результатів підприємств роздрібної торгівлі : монографія / Н. О. Власова, І. Ю. Мелушова. – Харків : ХДУХТ, 2008. – 259 с.

74. Фролова Л. В. Економічна діагностика діяльності підприємств: методичний та практичний інструментарій : навч. посібник / Л. В. Фролова. – Донецьк : ДонНУЕТ, 2007. – 158 с

75. Головіна Я. С. Методика оцінки якості корпоративного управління в українських банках [Електронний ресурс] / Я. С. Головіна // Вісник

Української академії банківської справи. – 2011. – № 1 (30). – Режим доступу : http://lib.uabs.edu.ua/library/Visnik/Numbers/1_30_2011/30_03_05.pdf.

76. Баканов М.И. Теория экономического анализа / М. И. Баканов, М. В. Мельник, А. Д. Шеремет. – 5-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2005. – 536 с.

77. Салига К. Дивідендна політика підприємства як напрям покращення його інвестиційної привабливості / К. Салига, А. Стринадко // Економічний аналіз. – 2011. – Вип. 8, ч. 2. – С. 59–61.

78. Грідчина М. В. Корпоративні фінанси (зарубіжний досвід і вітчизняна практика): навч. посіб. / М. В. Грідчина. – 2-ге вид., стереотип. – К. : МАУП, 2002. – 232 с.

79. Селіверстова Л. С. Вдосконалення системи корпоративного управління (на прикладі підприємств легкої промисловості): автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.06.01 – «Економіка, організація і управління підприємства» / Л. С. Селіверстова. – К., 2005. – 19 с.

80. Довгань Л. П. Фінанси акціонерних товариств в умовах трансформації економіки : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.04.04 – «Фінанси, грошовий обіг, кредит» / Л. П. Довгань. – Ірпінь, 2002. – 22 с.

81. Бочуля Т. В. Нормативне регулювання діяльності акціонерних товариств: перспективи розвитку [Електронний ресурс] / Т. В. Бочуля // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг : зб. наук. пр. – Харків : ХДУХТ, 2008. – Вип 1. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Es/2008_1/08_1_1.htm.

82. Бова Т. В. Державне регулювання в сфері інвестиційної дивідендної політики / Т. В. Бова // Науковий вісник академії муніципального управління : зб. наук. пр. Сер. Управління. – К. : АМУ, 2010. – Вип. 1.– С. 46–53.

83. Пилипенко О. І. Розрахунки з власниками корпоративних прав у випадку виходу з товариства: обліковий аспект / О. І. Пилипенко // Вісник ЖДТУ. Сер. Економічні науки. – 2010. – № 3 (53), ч. 1.– С. 352–355.

84. Поліщук І. Р. Аналіз динаміки корпоративних прав учасників: прогностичний підхід / І. Р. Поліщук // Вісник ЖДТУ. Сер. Економічні науки. – 2009. – № 4 (50). – С. 128–132.

85. Надельнюк Т. Купівля корпоративних прав: податки та облік / Т. Надельнюк // Баланс. – 2009. – № 13. – С. 24–26.

86. Федотова К. О. Формування дивідендної політики акціонерного товариства на прикладі автотранспортних підприємств : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.04 – «Економіка та управління підприємствами (автомобільний транспорт і дорожнє будівництво)» / К. О. Федотова. – К., 2008. – 19 с.

87. Федотова К. О. Формування дивідендної політики акціонерного товариства на прикладі автотранспортних підприємств : дис. канд. екон. наук. : 08.00.04 / Федотова Ксенія Олександрівна. – Харків, 2008. – 232 с.

88. Козлова О. В. Оцінка дивідендного потенціалу акціонерного товариства : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.06.01 – «Економіка, організація і управління підприємствами» / О. В. Козлова. – Кривий Ріг, 2006. – 19 с.

89. Білоченко А. М. Удосконалення формування та реалізації дивідендної політики підприємств з державною часткою в Україні / А. М. Білоченко // Фінанси України. – 2008. – № 5. – С. 96–102.

90. Пархоменко О. С. Система державного регулювання дивідендної політики підприємств / О. С. Пархоменко // Економіка та держава. – 2010. – № 2. – С. 64–66

91. Філіна Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посібник / Г. І. Філіна. – 2-ге вид., перероб. та доп. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 320 с.

92. Поліщук Н. В. Результативність діяльності суб'єктів господарювання: сутність, оцінка, основи регулювання : монографія / Н. В. Поліщук. – К. : КНТЕУ, 2005. – 252 с.

93. П'ятницька Г. Т. Управління підприємствами в епоху глобалізму: монографія / Г. Т. П'ятницька. – К. : Логос, 2006. – 568 с.

94. Невмержицький Я. І. Дивідендна політика як складова корпоративного управління / Я. І. Невмержицький // Фінанси України. – 2001. – № 11. – С. 46–49.

95. Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия : навч. посібник / Г. В. Савицкая. – 2-е изд., перераб. и доп. – Мн. : Экоперспектива, 1998. – 498 с.

96. Елисеєва І. І. Общая теория статистики / І. І. Елисеєва, М. М. Юзбашев. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 480 с.

97. Віннікова В. В. Показники ефективності дивідендної політики підприємства / В. В. Віннікова // Управління економічним потенціалом підприємства : II Всеукр. наук.-практ. конф., 15 жовтня 2010 р.: тези доп. – Харків : ХДУХТ, 2010. – С. 20–21.

98. Цал-Цалко С. Ю. Фінансова звітність підприємства та її аналіз : навч. посібник / С.Ю. Цал-Цалко . – 2-ге вид., перероб. і доп. – К. : ЦУЛ, 2002. – 360 с.

99. Мороз О. В. Корпоративне управління на підприємствах України: постприватизаційний етап еволюції : монографія / О. В. Мороз, Н. П. Карачина, Т. М. Халімон. – Вінниця : Універсал, 2008. – 180 с.

100. Круглова О. А. Систематизація показників оцінки ефективності дивідендної політики підприємства / О. А. Круглова, В. В. Віннікова // Економічний простір : зб. наук. пр. – Дніпропетровськ : ПДАБА, 2011. – № 55. – С. 230– 239.

101. Звіт ДКЦПФР 2004 [Електронний ресурс] / офіційний сайт НКЦПФР. – Режим доступу : http://astra.ssmc.gov.ua/user_files/content/58/1334153209.rar.

102. Звіт ДКЦПФР 2005 [Електронний ресурс] / офіційний сайт НКЦПФР. – Режим доступу : http://astra.ssmc.gov.ua/user_files/content/58/1334153232.rar.

103. Звіт ДКЦПФР 2006 [Електронний ресурс] / офіційний сайт НКЦПФР. – Режим доступу : http://astra.ssmc.gov.ua/user_files/content/58/1334153245.rar.

104. Звіт ДКЦПФР 2007 [Електронний ресурс] / офіційний сайт НКЦПФР. – Режим доступу : http://astra.ssmc.gov.ua/user_files/content/58/1334153258.rar.

105. Звіт ДКЦПФР 2008 [Електронний ресурс] / офіційний сайт НКЦПФР. – Режим доступу : http://astra.ssmc.gov.ua/user_files/content/58/1334153269.rar.

106. Звіт ДКЦПФР 2009 [Електронний ресурс] / офіційний сайт НКЦПФР. – Режим доступу : http://astra.ssmc.gov.ua/user_files/content/58/1334153280.rar.

107. Звіт ДКЦПФР 2010 [Електронний ресурс] / офіційний сайт НКЦПФР. – Режим доступу : http://astra.ssmc.gov.ua/user_files/content/58/1334153318.rar.
108. Звіт ДКЦПФР 2011 [Електронний ресурс] / офіційний сайт НКЦПФР. – Режим доступу : http://astra.ssmc.gov.ua/user_files/content/58/1334153351.rar.
109. Офіційний сайт державного комітету статистики України [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://ukrstat.gov.ua>.
110. Злиття та поглинання в Україні [Електронний ресурс] // Цінні папери України. – 2008 р. – № 42 (534) 30 жовтня. – Режим доступу : http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=534&pub=3753.
111. Офіційний сайт антимонопольного комітету України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.kmu.gov.ua/amc/control/uk/publish/category?cat_id=191134.
112. Auchan может купить магазины Real України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://retailstudio.org/company/14111.htm>.
113. Шубіна О. В. Кредит рейтинг: оцінка корпоративного управління в Україні [Електронний ресурс] / О. В. Шубіна. – Режим доступу : <http://www.credit-rating.ua/ru/analytics/analytical-articles/10502/>.
114. Тарасенко О. С. Корпоративна власність в Україні: особливості формування / О. С. Тарасенко // Научные труды ДонНТУ. Сер. : Экономическая. – 2007. – Вып. 31-2. – С. 111–117.
115. Садеков А. Соціальні аспекти розвитку корпоративного управління в Україні / А. Садеков, Т. Косова // Економіка України. – 2008. – № 11. – С. 88–93.
116. Баюрда Д. О. Конвергенція систем корпоративного управління в умовах глобалізації / Д. О. Баюрда // Фінанси України. – 2008. – № 2. – С. 26–35.
117. Олександренко І. В. Особливості нарахування та виплати дивідендів в Україні [Електронний ресурс] / І. В. Олександренко // Економічний форум. – 2011. – № 1. – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekfor/2011_1/30.pdf.

118. Пархомчук Д. Не время платить по счетам [Электронный ресурс] / Д. Пархомчук. – Режим доступа : http://investory.com.ua/community/blog/ne_vremja_platitj_po_s4etam/.

119. Круглова О. А. Практика виплати дивідендів в підприємствах торгівлі України / О. А. Круглова, В. В. Віннікова // Вісник Харківського національного університету ім. В. Н. Каразіна. – 2009. – № 869. – С. 71–77.

120. Віннікова В. В. Корпорації в Україні: особливості створення та розвитку / В. В. Віннікова // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг : зб. наук. пр. – Харків : ХДУХТ, 2009. – Вип. 2 (10). – С. 337–344.

121. Віннікова В. В. Дивідендна політика у забезпеченні конкурентоспроможності акціонерних товариств / В. В. Віннікова // Підприємницька діяльність в Україні: проблеми розвитку та регулювання : IV Міжнар. наук.-практ. конф. 27 – 28 травня 2010 р. : матеріали. – К., 2010. – С. 35 – 37.

122. Концепція розвитку корпоративного управління в Україні [Електронний ресурс] : [проект]. – Режим доступа : http://www.uaib.com.ua/files/articles/169/85_4.doc.

123. Міжнародні та національні стандарти корпоративного управління [Електронний ресурс] : [збірник кодексів та принципів]. – Режим доступа : <http://www.kstil.com.ua/files/documents/CG.pdf>.

124. Принципи корпоративного управління [Електронний ресурс] : [затв. рішенням ДКЦПФР : протокол від 11 грудня 2003 р. № 54]. – Режим доступа : www.iib.com.ua/mib_data/loads/corp_upr/dckpfr2_pku_571_11_12_03.doc.

125. Шевченко П. Україна може втратити фондовий ринок? – економічна правда [Електронний ресурс] / П. Шевченко // Економічна правда. – 2009. – 28 грудня. – Режим доступа : <http://www.epravda.com.ua/markets/2009/12/28/222380/>.

126. Український фондовий ринок обвалився [Електронний ресурс] // Економічна правда. – 2011. – 12 вересня. – Режим доступа : <http://www.epravda.com.ua/news/2011/09/12/297866/>.

127. Момот Т. В. Оценка стоимости бизнеса: современные технологии / Т. В. Момот. – Харків : Фактор, 2007. – 224 с.

128. На фондовому ринку запровадять Міжнародні стандарти фінансової звітності [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.kmu.gov.ua/control/publish/article?art_id=244403440.

129. Офіційний сайт Державної установи «Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.smida.gov.ua>.

130. Круглова Е. А. Эффективность управления товарными запасами в предприятиях розничной торговли : дис канд. экон. наук : 08.07.05 / Круглова Елена Анатольевна. – Харьков, 2002. – 296 с.

131. Власова Н. О. Формування ефективної системи обслуговування споживачів у підприємствах роздрібно́ї торгівлі : монографія / Н. О. Власова, О. А. Круглова, О. С. Шуміло. – Харків : АдВА™, 2011. – 132 с.

132. Садеков А. А. Регулирование рентабельности в торговом предприятии : монографія / А. А. Садеков, А. В. Коструба. – Донецк : ДонГУЭТ, 2000. – 101 с.

133. Оцінка конкурентоспроможності підприємств ресторанного господарства : монографія / Т. В. Андросова [та ін.]. – Харків : ХДУХТ, 2010. – 144 с.

134. Марцин В. С. Економічне регулювання ефективності господарської діяльності : монографія / В. С. Марцин. – Львів : ЛБІ НБУ, 2005. – 491 с.

135. Економічна енциклопедія : в 3 т. Т.1 / [редкол. : С. В. Мочерний]. – К. : Академія, 2002. – 950 с.

136. Віннікова В. В. Методичні засади комплексної оцінки дивідендної політики / В. В. Віннікова // Проблеми та перспективи розвитку підприємств в умовах світової економічної інтеграції : III міжнар. наук.-практ. конф., 24-25 листопада 2011 р. : матеріали. – Харків : ХНУБА, 2011. – Ч. 2. – С. 11–13.

137. Глазкова С. Дивиденды: что хочет знать акционер [Электронный ресурс] / С. Глазкова // Строительство и недвижимость. – 1999. – № 27. – Режим доступа : <http://www.nestor.minsk.by/sn/1999/27/sn92707.html>.

138. Modigliani F. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment / F. Modigliani, M. Miller // American Economic Review. – 1958. – Vol. 48 (3). – P. 261–297.

139. Ибрагимов Р. Г. Структура капитала и ценность компании [Электронный ресурс] / Р. Г. Ибрагимов // Российский журнал менеджмента. – 2009. – № 4, т. 7. – Режим доступа : http://www.cfin.ru/management/finance/capital/modigliani-miller_analysis.shtml?printversion.

140. Ли Ченг Ф. Финансы корпорации: теория, методы и практика / Ф. Ли Ченг, Д. И. Финнерти ; пер с англ. – М. : ИНФРА-М, 2000. – 485 с.

141. Методические рекомендации по разработке финансовой политики предприятия [Электронный ресурс] : приказ Министерства экономики РФ от 1 октября 1997 г. № 118 (ВПр-97-33). – Режим доступа : http://www.allbusiness.ru/BPravo/DocumShow_DocumID_13811.html.

142. Пігуль Н. Г. Специфіка формування дивідендної політики в умовах функціонування підприємств з несталою структурою власності / Н. Г. Пігуль // Вісник Української академії банківської справи. – 2003. – № 2 (15). – С. 31–33.

143. Оперативні дані щодо стану фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ssmsc.gov.ua/fund/stanrinku>.

144. Віннікова В. В. Обґрунтування фонду дивідендних виплат на підприємстві у поточному періоді та довгостроковій перспективі / В. В. Віннікова // Науковий Вісник Полтавського університету економіки і торгівлі : зб. наук. пр, 2011. – № 2 (47). – С. 212–217.

145. Правила складання рейтингів цінних паперів та торговців цінними паперами Фондової біржі ПФТС [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.pfts.com/>.

146. Тищенко О. М. Моделювання оцінки та прогнозування фінансової стійкості підприємства / О. М. Тищенко, Л. О. Норік // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Сер. Проблеми економіки та управління. – 2009. – № 640. – С. 406–415.

147. Вожжова О. Ф. Оптимізація фінансових ресурсів акціонерних товариств у торгівлі : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.07.05 – «Економіка торгівлі та послуг» / О. Ф. Вожжова. – Донецьк, 2005. – 20 с.

148. Фролова Л. В. Матрична модель діагностики ефективності управління фінансовими результатами / Л. В. Фролова, Л. В. Семерунь // Вісник ДонНУЕТ. Сер. Економічні науки. – 2010. – № 3. – С. 187 – 195.

149. Шаблиста Л. М. Фінансова стійкість підприємства: сутність і методи оцінки / Л. М. Шаблиста // Економіка і прогнозування. – 2006. – № 2. – С. 46– 57.

150. Власова Н. О. Оцінка ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібної торгівлі : монографія / Н. О. Власова, Т. С. Пічугіна, П. В. Смірнова. – Харків : ХДУХТ, 2010. – 222 с.

151. Віннікова В. В. Дивідендна політика та її вплив на фінансову стійкість підприємства / В. В. Віннікова // Бъдещето въпроси от света на науката – 2011 : VII междунар. науч.-практ. конф., 17-25 декември, 2011 р. матер. – Т. 11. – С. 12 – 15.

152. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>.

153. Методика аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки [Електронний ресурс] : [zareestr. в Міністерстві юстиції України 27 березня 2006 р. за № 332/12206]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0332-06>.

154. Шеремет А. Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций / А. Д. Шеремет, Е. В. Негашев. – М. : ИНФРА-М, 2003. – 237 с.

155. Економіка торговельного підприємства : підручник для вузів / А. А. Мазаракі [та ін.] ; під ред. Н. М. Ушакової. – К. : Хрещатик, 1999. – 800 с.

156. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні [Електронний ресурс] : Закон України від 12.07.2001 р. № 2658- III, із змінами та доп.. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2658-14>.

157. Брезіцька О. В. Сучасні методичні підходи до оцінки вартості підприємства / О. В. Брезіцька // Економіка. Фінанси. Право. – 2010. – № 1. – С. 3–8.

158. Медрул О. Г. Управление стоимостью предприятий : монографія / Г. О. Мендрул. – К. : КНЕУ, 2002. – 272 с.

159. Старюк П. Управление стоимостью компании как основная задача корпоративного управления / П. Старюк // Корпоративные финансы. – 2007. – № 2. – С. 5–16.

160. Віннікова В. В. Особливості визначення вартості підприємства за використання доходного підходу / В. В. Віннікова // Kluczowe aspekty naukowej dzialalnosci – 2012 : materialy VIII Miedzynarodowej Naukowi-Praktycznej konferencji, 7-15 stycznia 2012 roku. – Przemysl : Nauka i studia, 2012. – Vol. 7. – С. 56 – 58.

161. Костирко Р. О. Комплексна оцінка вартості підприємства : монографія / Р. О. Костирко, Н. В. Тертична, В. О. Шевчук. – Харків : Фактор, 2008. – 278 с.

162. Модели и методы теории логистики : учеб. пособие / [под ред. В. С. Лукинского]. – 2-е изд. – Спб. : Питер, 2007. – 448 с.

163. Затверджено Закон про акціонерні товариства [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://alt.com.ua>ukr/event/law_on_joint_stock_companies.

164. МСБУ (IAS) 36 «Зменшення корисності активів» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.minfin.gov.ua/document/92447/%CC%D1%C1%CE_36.pdf.

165. Расчёт стоимости объекта оценки при использовании доходного подхода [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://dpo-group.ru/business/report7-4.asp>.

166. Морозова Ю. А. Критерии и проблемы оптимизации методов оценки рыночной стоимости предприятия / Ю. А. Морозова, Л. Е. Чёрный // Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі: проблеми теорії та практики : зб. наук. пр. – Харків : Національний аерокосмічний університет ім. М.Є. Жуковського «Харківський авіаційний інститут», 2008. – № 1 (1). – С. 119 – 131.

167. Рейтинг депозитов для бизнеса [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.prostobiz.ua/depozity/rejtingi/\(cur\)/UAH/\(term\)/5](http://www.prostobiz.ua/depozity/rejtingi/(cur)/UAH/(term)/5).

Додатки

Додаток А

Результати дослідження теоретичних засад формування дивідендної політики підприємства

Таблиця А.1

Показники ефективності дивідендної політики

Джерело	Показник	Методика розрахунку	Позначки
1	2	3	4
21, с. 230; 20, с.7 10, с. 123	Чистий прибуток, що припадає на одну акцію (ЧПа) EPS Коефіцієнт чистого прибутку на одну акцію	$\text{ЧПа} = \frac{\text{ЧПвпа}}{\text{Кпа}}$	ЧПвпа – чистий прибуток, який належить власникам простих акцій; Кпа – кількість простих акцій
21, с. 230; 10, с. 123 20, с.7	Дивіденди, що припадають на одну просту акцію (Дпа) DPS	$\text{Дпа} = \frac{\text{ФДВ}}{\text{Кпа}}$	ФДВ - фонд дивідендних виплат; Кпа – кількість простих акцій
21, с. 230; 91, с. 231-232 11, с. 515; 10, с. 127	Коефіцієнт цінності акцій (Кца) Мультиплікатор дивіденду акції	$\text{Кца} = \frac{\text{РЦпа}}{\text{Дпа}}$	РЦпа – ринкова ціна акції; Дпа – дивіденд, що припадає на одну просту акцію
91, с. 231-232; 21, с. 230 78, с. 95–96; 20, с.7; 86, с. 9	Дивідендна доходність акції (Дда) Рентабельність акції Div/P	$\text{Дда} = \frac{\text{Дпа}}{\text{РЦпа}} \times 100,0$	Дпа – дивіденд, що припадає на одну просту акцію; РЦпа – ринкова ціна акції
11, с. 515; 21, с. 230; 78, с. 98; 10, с. 124; 20, с.7	Коефіцієнт дивідендних виплат (Кдв) Div/E	$\text{Кдв} = \frac{\text{ФДВ}}{\text{ЧП}}$	ФДВ – фонд дивідендних виплат; ЧП – сума чистого прибутку

Продовження табл. А.1

1	2	3	4
10, с. 124	Коефіцієнт кратності покриття (Ккп)	$K_{кп} = \frac{ЧП}{ФДВ}$	ЧП – сума чистого прибутку; ФДВ – фонд дивідендних виплат
21, с. 231; 10, с. 126; 78, с. 95–96; 20, с.7	Коефіцієнт співвідношення ринкового курсу акції до чистого прибутку (Крп) Мультиплікатор курсу акцій Коефіцієнт «ціна-прибуток» P/E	$K_{рп} = \frac{РЦа}{ЧПпа}$	РЦа – ринкова ціна акції; ЧПпа – чистий прибуток, що припадає на одну акцію
21, с. 231	Коефіцієнт співвідношення ринкового курсу акції до показника чистого грошового потоку на одну акцію (Крчгп)	$K_{рчгп} = \frac{РЦа}{ЧГПа}$	РЦа – ринкова ціна акції; ЧГПа – чистий грошовий потік на одну акцію
91, с. 231-232	Коефіцієнт співвідношення між дивідендами та капіталізацією прибутку (Кдкп)	$K_{дкп} = \frac{ФДВ}{ЧПК}$	ФДВ - фонд дивідендних виплат; ЧПК – сума капіталізованого прибутку
98, с. 255	Дохід акціонера (Да)	$Да = Дпа + \Delta Аф + \Delta Ар$	Дпа – дивіденд, що припадає на одну просту акцію; $\Delta Аф$ – приріст фактичної вартості акції; $\Delta Ар$ – приріст ринкової вартості акції
6, с. 269	Доходність акції у поточний період (Дха ₀)	$ДХа_0 = \frac{Дпа_1 + РЦпа_1}{РЦпа_0}$	Дпа ₁ – дивіденд, що припадає на одну просту акцію, у 1-й період; РЦпа ₁ – ринкова ціна акції через рік; РЦпа ₀ – ринкова ціна акції у поточний період
78, с. 95–96	Коефіцієнт співвідношення між ринковою та балансовою вартістю акції (Крба)	$K_{рба} = \frac{РЦпа}{БВа}$	РЦпа – ринкова ціна акції БВа – балансова вартість акції

Продовження табл. А.1

1	2	3	4
78, с. 97	Коефіцієнт співвідношення між ринковою та оціночною відтворювальною вартістю активів (К _т) Коефіцієнт «q Тобіна»	$K_T = \frac{BAp}{BABo}$	BAp – ринкова вартість активів; BABo – оціночна відтворювальна вартість активів
10, с. 125; 8, с. 37 78, с. 98	Коефіцієнт утримання (К _у) Коефіцієнт капіталізації прибутку Частка реінвестованого прибутку	$K_y = \frac{ЧПпа - Дпа}{ЧПпа} = 1 - K_{дв}$	ЧПпа – чистий прибуток, що припадає на одну акцію Дпа – дивіденд, що припадає на одну просту акцію; К _{дв} – коефіцієнт дивідендних виплат
10, с. 125 78, с. 98	Коефіцієнт реінвестування (К _р) Зростання власного капіталу внаслідок реінвестування	$K_p = \frac{ЧП - ФДВ}{ЧП} \times \frac{ЧП}{ВК}$	ЧП – сума чистого прибутку; ФДВ – фонд дивідендних виплат; ВК – власний капітал
8, с. 35	Рівень доходу на одиницю інвестованих коштів (Р _{дох})	$P_{дох} = \frac{ЧПк + ФДВ}{СФспл}$	ЧПк - сума капіталізованого прибутку; ФДВ – фонд дивідендних виплат; СФспл – статутний капітал сплачений
8, с. 35; 86, с. 9	Рівень дивідендів на одиницю інвестованих коштів (Р _{див}) Норма дивідендних виплат Ставка дивіденду	$P_{див} = \frac{ФДВ}{СФспл}$	ФДВ – фонд дивідендних виплат; СФспл – статутний капітал сплачений
21, с. 231; 10, с. 128	Ринковий курс корпоративних прав (КА)	$KA = \frac{Дпа + (ЧПпа - Дпа)}{\rho} \times \frac{P_{вк}}{\rho}$	P _{вк} – рентабельність власного капіталу; ρ - ставка зовнішніх доходів за альтернативними вкладеннями
6, с. 269	Очікувана доходність акції у майбутньому періоді (ДХ _{а1})	$DX_{a1} = \frac{Дпа_2 + (PЦпа_1 - PЦпа_0)}{PЦпа_0}$	Дпа ₂ – дивіденд, що припадає на одну просту акцію, у 2-й період; PЦпа ₁ – ринкова ціна акції через рік; PЦпа ₀ – ринкова ціна акції у поточний період

Додаток Б

Вихідна інформація та результати дослідження практики виплати дивідендів на підприємствах України

Таблиця Б.1

Динаміка виплати дивідендів у підприємствах в Україні у 2004-2010 рр. *

Показник	Од. виміру	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Сума сплачених дивідендів, усього	млрд грн	1,4	5,8	7,4	3,1	9,9	3,7	3,9
Кількість підприємств, які сплатили дивіденди	одиниць	1020	1105	989	982	778	405	н/д
Кількість обстежених підприємств	одиниць	13856	13890	12508	12905	12334	7331	5936
Питома вага підприємств, які сплатили дивіденди	%	7,36	7,96	7,91	7,61	6,31	5,52	н/д
Дивіденди, що сплачені одним підприємством	млн грн/підприємство	1,37	5,25	7,48	3,16	12,72	9,14	н/д
У %% до попереднього періоду								
Сума сплачених дивідендів, усього	%	100	414,3	127,6	41,9	319,4	37,4	105,4
Кількість підприємств, які сплатили дивіденди	%	100	108,3	89,5	99,3	79,2	52,1	0,0
Кількість обстежених підприємств	%	100	100,2	90,1	103,2	95,6	59,4	81,0
у %% до базового періоду, 2004р.=100%								
Сума сплачених дивідендів, усього	%	100	414,3	528,6	221,4	707,1	264,3	278,6
Кількість підприємств, які сплатили дивіденди	%	100	108,3	97,0	96,3	76,3	39,7	0,0
Кількість обстежених підприємств	%	100	100,2	90,3	93,1	89,0	52,9	42,8

Прммітка. * – розраховано за даними [101 – 108].

Таблиця Б.2

**Розподіл сплачених дивідендів за підприємствами різних видів економічної діяльності в Україні
у 2004-2010 рр.***

відсоток від загального обсягу сплачених дивідендів

Вид економічної діяльності	Відкриті акціонерні товариства та інші підприємства-емітенти						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Переробна промисловість	16,99	30,74	36,80	52,50	н/д	н/д	н/д
Добувна промисловість	1,42	42,53	54,10	5,83	н/д	н/д	н/д
Діяльність транспорту та зв'язку	60,67	14,74	4,20	8,85	н/д	н/д	н/д
Торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	9,56	2,32	2,00	2,41	н/д	н/д	н/д
Будівництво	0,94	0,37	0,50	2,53	н/д	н/д	н/д
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	2,16	5,76	1,10	7,42	н/д	н/д	н/д
Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	2,41	2,80	0,50	1,34	н/д	н/д	н/д
Фінансова діяльність	5,27	0,07	0,30	18,26	н/д	н/д	н/д
Сільське господарство, мисливство та лісове господарство	0,21	0,00	0,10	0,12	н/д	н/д	н/д
Діяльність готелів та ресторанів	0,02	0,55	0,40	0,06	н/д	н/д	н/д
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	0,00	0,06	0,00	0,01	н/д	н/д	н/д
Надання комунальних та індивідуальних послуг; діяльність у сфері культури та спорту	0,23	0,01	0,00	0,60	н/д	н/д	н/д
Рибальство, рибництво	0,11	0,00	0,00	0,00	н/д	н/д	н/д
Освіта	0,00	0,00	0,00	0,07	н/д	н/д	н/д
Усього	100,0	100,0	100,00	100,00	н/д	н/д	н/д

Продовження табл. Б.2

Закриті акціонерні товариства							Усього по підприємствах, які сплачували дивіденди						
2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
18,88	34,52	59,00	71,66	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	81,21	н/д	н/д
6,50	2,10	0,20	1,16	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	2,02	н/д	н/д
12,15	1,99	1,40	2,69	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	6,26	н/д	н/д
4,95	6,92	3,50	6,27	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	4,60	н/д	н/д
2,84	2,08	0,50	1,67	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0,45	н/д	н/д
28,34	4,48	2,60	7,15	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0,59	н/д	н/д
3,11	23,69	1,80	2,28	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	1,56	н/д	н/д
21,91	20,98	30,50	6,00	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	1,32	н/д	н/д
0,89	1,69	0,20	0,32	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	1,89	н/д	н/д
0,07	0,29	0,10	0,11	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0,03	н/д	н/д
0,35	0,43	0,10	0,48	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0,03	н/д	н/д
0,00	0,70	0,00	0,09	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0,02	н/д	н/д
0,00	0,00	0,00	0,00	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0,00	н/д	н/д
0,00	0,13	0,10	0,11	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0,02	н/д	н/д
100,0	100,00	100,00	100,0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	100,00	н/д	н/д

Примітка. * – розраховано за даними [101-108].

Таблиця Б.3

Розподіл сплачених дивідендів в Україні у 2004-2010 рр. за регіонами*

відсоток від загального обсягу сплачених дивідендів

№ з/п	Регіон	Відкриті акціонерні товариства та інші підприємства-емітенти						
		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	м. Київ	н/д	53,82	47,30	46,40	н/д	н/д	н/д
2	Дніпропетровська область	н/д	35,59	48,67	0,00	н/д	н/д	н/д
3	Одеська область	н/д	5,80	0,00	0,00	н/д	н/д	н/д
4	Запорізька область	н/д	0,00	1,63	16,36	н/д	н/д	н/д
5	Донецька область	н/д	0,00	0,00	10,02	н/д	н/д	н/д
6	Черкаська область	н/д	0,00	0,00	0,00	н/д	н/д	н/д
7	Харківська область	н/д	0,00	0,00	0,00	н/д	н/д	н/д
8	Київська область	н/д	0,00	0,00	0,00	н/д	н/д	н/д
9	Полтавська область	н/д	0,00	0,00	0,00	н/д	н/д	н/д
10	Інші		4,79	2,40	27,22	н/д	н/д	н/д

Продовження табл. Б.3

№ з/п	Закриті акціонерні товариства							Усього по підприємствах, які сплачували дивіденди							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
1	н/д	53,41	25,63	0,00	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	11,98	5,04	н/д
2	н/д	0,00	15,90	0,00	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	60,74	51,94	н/д
3	н/д	0,00	0,00	0,00	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0,00	0,00	н/д
4	н/д	0,00	0,00	0,00	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0,00	0,00	н/д
5	н/д	23,73	8,50	0,00	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	6,52	21,74	н/д
6	н/д	6,94	0,00	0,00	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0,00	0,00	н/д
7	н/д	0,00	25,10	38,08	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0,00	0,00	н/д
8	н/д	0,00	0,00	27,20	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0,00	0,00	н/д
9	н/д	0,00	0,00	8,79	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0,00	0,00	н/д
10	н/д	15,92	24,87	25,93	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	20,76	21,28	н/д

Примітка. * – розраховано за даними [101 – 108].

Таблиця Б.4

**Структура сплачених дивідендів за підприємствами різних видів економічної діяльності
у 2004-2010 рр.***

Група підприємств	Вид економічної діяльності	Відсоток від загального обсягу сплачених дивідендів						
		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Відкриті акціонерні товариства та інші підприємства-емітенти	Діяльність транспорту та зв'язку	60,67	14,74	4,2	8,85	н/д	н/д	н/д
	Переробна промисловість	16,99	30,74	36,87	52,50	н/д	н/д	н/д
	Торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	9,56	2,32	2,0	2,0	н/д	н/д	н/д
	Фінансова діяльність	5,27	0,07	0,3	18,26	н/д	н/д	н/д
	Добувна промисловість	1,42	42,53	54,1	5,83	н/д	н/д	н/д
	Інші	6,09	9,60	2,53	12,56	н/д	н/д	н/д
Закриті акціонерні товариства	Переробна промисловість	18,88	34,52	59,0	71,66	н/д	н/д	н/д
	Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	28,34	4,48	2,60	7,15	н/д	н/д	н/д
	Фінансова діяльність	21,91	20,98	30,5	6,00	н/д	н/д	н/д
	Торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	4,95	6,92	3,5	6,27	н/д	н/д	н/д
	Інші	25,92	33,10	4,40	8,92	н/д	н/д	н/д
У цілому за групою підприємств, які сплачували дивіденди	Переробна промисловість	н/д	н/д	н/д	н/д	81,21	н/д	н/д
	Діяльність транспорту та зв'язку	н/д	н/д	н/д	н/д	6,26	н/д	н/д
	Торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	н/д	н/д	н/д	н/д	4,60	н/д	н/д
	Добувна промисловість	н/д	н/д	н/д	н/д	2,02	н/д	н/д
	Інші	н/д	н/д	н/д	н/д	5,91	н/д	н/д

Примітка. *- розраховано за даними [101 – 108]; н/д – немає даних.

Таблиця Б.5

Структура сплачених дивідендів у 2004-2010 рр. за регіонами розташування підприємств*

Група підприємств	Регіони України	Відсоток від загального обсягу сплачених дивідендів						
		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Відкриті акціонерні товариства та інші підприємства-емітенти	м. Київ	н/д	53,82	47,30	46,40	н/д	н/д	н/д
	Дніпропетровська область	н/д	35,59	48,67	-	н/д	н/д	н/д
	Одеська область	н/д	5,8	-	-	н/д	н/д	н/д
	Запорізька область	н/д	-	1,63	16,36	н/д	н/д	н/д
	Донецька область	н/д	-	-	10,02	н/д	н/д	н/д
	Інші	н/д	4,79	2,4	27,22	н/д	н/д	н/д
Закриті акціонерні товариства	м. Київ	н/д	53,41	25,6	-	н/д	н/д	н/д
	Донецька область	н/д	23,73	8,50	-	н/д	н/д	н/д
	Черкаська область	н/д	6,94	-	-	н/д	н/д	н/д
	Харківська область	н/д	-	25,1	38,08	н/д	н/д	н/д
	Дніпропетровська область	н/д	-	15,9	-	н/д	н/д	н/д
	Київська область	н/д	-	-	27,20	н/д	н/д	н/д
	Полтавська область	н/д	-	-	8,79	н/д	н/д	н/д
	Інші	н/д	15,92	24,90	25,93	н/д	н/д	н/д
У цілому за групою підприємств, які сплачували дивіденди	Дніпропетровська область	н/д	н/д	н/д	н/д	60,74	51,94	н/д
	м. Київ	н/д	н/д	н/д	н/д	11,98	5,04	н/д
	Донецька область	н/д	н/д	н/д	н/д	6,52	21,74	н/д
	Інші	н/д	н/д	н/д	н/д	20,76	21,28	н/д

Примітка. * – розраховано за даними [101-108]; н/д - немає даних.

Динаміка дивідендних виплат по підприємствах торгівлі у 2004-2010 рр. *

Показник	Од. виміру	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
За групою відкритих акціонерних товариств та інших підприємств-емітентів	млрд грн	1,0	5,4	5,9	2,01	н/д	н/д	н/д
у тому числі за групою підприємств торгівлі	млрд грн	0,09	0	0	0	н/д	н/д	н/д
За групою закритих акціонерних товариств	млрд грн	0,4	0,5	1,5	1,1	н/д	н/д	н/д
у тому числі за групою підприємств торгівлі	млрд грн	0	0	0,05	0,07	н/д	н/д	н/д
Разом за підприємствами, що сплатили дивіденди	млрд грн	1,4	5,9	7,4	3,1	9,92	3,74	3,92
у тому числі за групою підприємств торгівлі	млрд грн	0,09	0	0,05	0,07	0,5	н/д	н/д
Питома вага	%	6,43	0,00	0,68	2,25	5,04	н/д	н/д
Темп змін, у % до попереднього року								
Разом за підприємствами, що сплатили дивіденди	%	100,0	421,4	125,4	42,0	319,0	37,7	104,8
у тому числі за групою підприємств торгівлі	%	100,0	0,0	0,0	140,0	714,3	0,0	
Темп змін, у % до 2004 р.								
Разом за підприємствами, що сплатили дивіденди	%	100,0	421,4	528,6	222,1	708,6	267,1	280,0
у тому числі за групою підприємств торгівлі	%	100,0	0,0	55,6	77,8	555,6	0,0	

Примітка. * – розраховано за даними [101-108].

Таблиця Б.7

Динаміка акціонерних товариств та товариств із обмеженою відповідальністю в Україні за 2004-2010 рр. *

Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Усього	981054	1023396	1070705	1133200	1187020	1228888	1258513	1294641
у тому числі								
акціонерне товариство	34662	34571	33976	33084	31993	31100	30169	28748
з нього: публічне	0	0	0	0	0	0	194	926
приватне	0	0	0	0	0	0	172	1326
відкрите	11906	11730	11345	10895	10406	10058	9480	7962
закрите	22089	22167	21948	21503	21098	20502	19649	17804
товариство із обмеженою відповідальністю	281105	302942	325925	351750	381205	404525	418145	443223
У %% до попереднього року								
Усього	100	104,3	104,6	105,8	104,7	103,5	102,4	102,9
у тому числі								
акціонерне товариство	100	99,7	98,3	97,4	96,7	97,2	97,0	95,3
з нього: публічне	0	0	0	0	0	0	0	477,3
приватне	0	0	0	0	0	0	0	770,9
відкрите	100	98,5	96,7	96,0	95,5	96,7	94,3	84,0
закрите	100	100,4	99,0	98,0	98,1	97,2	95,8	90,6
товариство із обмеженою відповідальністю	100	107,8	107,6	107,9	108,4	106,1	103,4	106,0
у %% до 2004 р.								
Усього	100	104,3	109,1	115,5	121,0	125,3	128,3	132,0
у тому числі								
акціонерне товариство	100	99,7	98,0	95,4	92,3	89,7	87,0	82,9
з нього: публічне	0	0	0	0	0	0	0	0

Продовження табл. Б.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9
приватне	0	0	0	0	0	0	0	0
відкрите	100	98,5	95,3	91,5	87,4	84,5	79,6	66,9
закрите	100	100,4	99,4	97,3	95,5	92,8	89,0	80,6
товариств з обмеженою відповідальністю	100	107,8	115,9	125,1	135,6	143,9	148,8	157,7
Питома вага у загальному обсязі підприємств								
акціонерних товариств	3,5	3,4	3,2	2,9	2,7	2,5	2,4	2,2
товариств з обмеженою відповідальністю	28,7	29,6	30,4	31,0	32,1	32,9	33,2	34,2
усього акціонерних товариств та товариств із обмеженою відповідальністю	32,2	33,0	33,6	34,0	34,8	35,4	35,6	36,5

91 Примітка.* – розраховано за даними [109].

Динаміка рівня дивідендних виплат по підприємствах в Україні у 2004-2010 рр.*

Показник	Од. виміру	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Кількість підприємств, що сплатили дивіденди	одиниць	1020	1105	989	982	778	405	н/д
у тому числі за групою ВАТ	одиниць	606	655	595	569	н/д	н/д	н/д
за групою ЗАТ	одиниць	414	450	394	413	н/д	н/д	н/д
Чистий прибуток, усього	млрд грн	29,4	33,8	37,4	63,2	65,3	26,2	42,7
у тому числі за групою ВАТ	млрд грн	18,2	22,0	23,9	26,5	н/д	н/д	н/д
за групою ЗАТ	млрд грн	11,1	11,7	13,5	36,7	н/д	н/д	н/д
у тому числі за групою підприємств торгівлі	млрд грн	1,8	1,7	1,9	2,4	3,0	н/д	н/д
Дивіденди, що сплачені, усього по підприємствах	млрд грн	1,4	5,8	7,4	3,1	9,9	3,7	3,9
у тому числі за групою ВАТ	млрд грн	1,0	5,4	5,9	2,0	н/д	н/д	н/д
за групою ЗАТ	млрд грн	0,4	0,4	1,5	1,1	н/д	н/д	н/д
за групою підприємств торгівлі	млрд грн	0,09	0	0,05	0,07	0,5	н/д	н/д
Рівень дивідендних виплат								
По підприємствах, які сплатили дивіденди	%	4,8	17,2	19,8	4,9	15,2	14,1	9,1
у тому числі за групою ВАТ	%	5,5	24,5	24,7	7,5	0,0	0,0	0,0
за групою ЗАТ	%	3,6	3,4	11,1	3,0	0,0	0,0	0,0
за групою підприємств торгівлі	%	4,9	0,0	2,6	2,9	16,8	н/д	н/д

Примітка.* – розраховано за даними [101-108].

Динаміка коефіцієнта дивідендних виплат за видами економічної діяльності*

Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Обсяг сплачених дивідендів за видами економічної діяльності							
переробна промисловість	242,67	1883,87	3050,41	1857,5			
операції з нерухомістю		119,32					
добувна промисловість		2290	3220		200,64	н/д	н/д
фінансова діяльність	88,6	105,68	450,58	367,88		н/д	н/д
діяльність транспорту та зв'язку	593,66	794,44	251,16	178,23	620,67	н/д	н/д
виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	114,6			229,35			
торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	93,545		51,17	70,03	456,49	н/д	н/д
Чистий прибуток за видами економічної діяльності							
переробна промисловість	15217,7	14175,36	14799,82	15717,04	21335,58	н/д	н/д
операції з нерухомістю	1133,24	1499,18	2897,63	23829,93	13859,04	н/д	н/д
добувна промисловість	2548,08	5022,14	5152,82	4696,01	6939,82	н/д	н/д
фінансова діяльність	2749,29	3302,57	3850,42	5659,35	7991,4	н/д	н/д
діяльність транспорту та зв'язку	3952,23	4830,16	5475,85	6751,59	7826,74	н/д	н/д
виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	539,38	1031,45	440,58	805	694,73	н/д	н/д
торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	1847,02	1746,48	1931	2396,47	2967,98	н/д	н/д
Коефіцієнт дивідендних виплат						н/д	н/д
переробна промисловість	1,59	13,29	20,61	11,82	0,00	н/д	н/д
операції з нерухомістю	0,00	7,96	0,00	0,00	0,00	н/д	н/д
добувна промисловість	0,00	45,60	62,49	0,00	2,89	н/д	н/д
фінансова діяльність	3,22	3,20	11,70	6,50	0,00	н/д	н/д
діяльність транспорту та зв'язку	15,02	16,45	4,59	2,64	7,93	н/д	н/д
виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	21,25	0,00	0,00	28,49	0,00	н/д	н/д
торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	5,06	0,00	2,65	2,92	15,38	н/д	н/д

Примітка. * – розраховано за даними [101-108].

Таблиця Б.10

**Динаміка фінансових результатів від звичайної діяльності до оподаткування за видами економічної діяльності
за 2004-2010 рр. ***

Період	Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування, млрд грн	Підприємства, які одержали прибуток		Підприємства, які одержали збиток	
		у % до загальної кількості підприємств	фінансовий результат, млрд грн	у % до загальної кількості підприємств	фінансовий результат, млрд грн
У цілому по підприємствах					
2 004	44578,4	65,2	73694,7	34,8	29116,3
2 005	64370,8	65,8	89165,1	34,2	24794,3
2 006	76253,4	66,5	110648,6	33,5	34395,2
2 007	135897,9	67,5	182994,4	32,5	47096,5
2 008	8954,2	62,8	193669,1	37,2	184714,9
2 009	-42414,7	60,1	144059,2	39,9	186473,9
2 010	54443,5	59,0	210985,4	41,0	156541,9
у тому числі по підприємствах торгівлі					
2 004	6930,2	68,4	14771,4	31,6	7841,2
2 005	9464,2	69,9	15488,8	30,1	6024,6
2 006	10334,8	69,4	19048	30,6	8713,2
2 007	16816,9	70,7	29072,2	29,3	12255,3
2 008	-28146	65,9	25713,2	34,1	53859,2
2 009	-7165,3	63,7	23954,8	36,3	31120,1
2 010	14813	62,4	42711,7	37,6	27898,7

1	2	3	4	5	6
У цілому по підприємствах, у відсотках до попереднього періоду					
2 004			100,0		100,0
2 005			121,0		85,2
2 006			124,1		138,7
2 007			165,4		136,9
2 008			105,8		392,2
2 009			74,4		101,0
2 010			146,5		83,9
За підприємствами торгівлі, у відсотках до попереднього періоду					
2 004			100,0		100,0
2 005			104,9		76,8
2 006			123,0		144,6
2 007			152,6		140,7
2 008			88,4		439,5
2 009			93,2		57,8
2 010			178,3		89,6

Примітка. * – розраховано за даними [109].

Додаток В

Вихідна інформація та результати оцінки реалізації дивідендної політики на підприємствах торгівлі

Таблиця В.1

Загальна інформація про підприємства вибіркової сукупності

№ з/п	Підприємство	Місце розташування	Вид економічної діяльності	Організаційно-правова форма існування	Фінансовий результат діяльності						
					2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	Техно-торговий центр «Електроніка»	м. Полтава	роздрібна торгівля	відкрите акціонерне товариство	П	3	П	П	П	П	П
2	Фора	м. Вишневе, Київська обл.	роздрібна торгівля	товариство з обмеженою відповідальністю	3	П	П	П	3	3	3
3	Магазин меблів «Будинок»	м. Київ	роздрібна торгівля	публічне акціонерне товариство	П	П	П	П	П	3	3
4	Сигма	м. Херсон	оптова торгівля	публічне акціонерне товариство	П	П	П	П	П	П	3
5	Бест	м. Львів	оптова торгівля	товариство з обмеженою відповідальністю	3	П	П	3	3	П	3
6	Запоріжзооветпромпочтач	м. Запоріжжя	роздрібна торгівля	відкрите акціонерне товариство	3	П	П	3	3	П	3
7	Холод	м. Донецьк	роздрібна торгівля	відкрите акціонерне товариство	П	П	3	П	3	П	П
8	Таврія-В	м. Одеса	роздрібна торгівля	товариство з обмеженою відповідальністю	П	П	П	П	3	3	П
9	Світ електроніки	м. Київ	оптова торгівля	публічне акціонерне товариство	П	П	П	П	П	3	П
10	Фоззі-Фуд	м. Київ	оптова торгівля	товариство з обмеженою відповідальністю	П	П	П	П	П	П	П
11	Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»	м. Херсон	роздрібна торгівля	відкрите акціонерне товариство	П	П	П	П	П	П	П

Продовження табл. В.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
12	Квіза-Трейд	м. Київ	роздрібна торгівля	товариство з обмеженою відповідальністю	П	П	П	П	3	П	П
13	Львівметал	м. Львів	оптова торгівля	публічне акціонерне товариство	П	П	П	П	П	П	П
14	Будинок торгівлі	м. Глухів	роздрібна торгівля	відкрите акціонерне товариство	3	П	П	П	П	П	П
15	Рубін	м. Донецьк	роздрібна торгівля	відкрите акціонерне товариство	П	П	П	П	П	П	3
16	Новомосковське «Агротехсервіс»	РВП м. Новомосковськ	оптова торгівля	публічне акціонерне товариство	П	П	П	3	3	3	3
17	Метал Холдінг	м. Київ	оптова торгівля	товариство з обмеженою відповідальністю	П	П	П	П	П	П	П
18	Харп-Трейдинг	м. Харків	оптова торгівля	товариство з обмеженою відповідальністю	П	П	П	П	П	П	П
19	Харківський ЦУМ	м. Харків	роздрібна торгівля	відкрите акціонерне товариство	3	П	П	П	П	П	3
20	Сіверське	м. Новгород-Сіверський	роздрібна торгівля	публічне акціонерне товариство	П	3	3	П	П	П	П
21	Оптвиробторг	м. Харків	оптова торгівля	відкрите акціонерне товариство	3	П	П	П	П	П	3
22	ТВП Позняки	м. Київ	роздрібна торгівля	відкрите акціонерне товариство	П	П	П	П	П	П	П
23	Базис	м. Чернігів	роздрібна торгівля	відкрите акціонерне товариство	П	П	П	П	П	П	П
24	555	м. Калуш	оптова торгівля	товариство з обмеженою відповідальністю	П	П	П	П	3	3	П
25	Торговельний будинок «Інмар»	м. Бердянськ	оптова торгівля	товариство з обмеженою відповідальністю	П	П	П	П	П	П	П

Позначки: П – прибуток; 3 – збиток.

Таблиця В.2

**Вихідні дані щодо основних результатів діяльності та напрямів використання чистого прибутку
за групою підприємств вибіркової сукупності за періоду 2004-2010 рр.***

№ з/п	Показник	ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»						
		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	Товарооборот	8911,6	8972,8	10764,9	13003,8	12803	7032	5429
2	Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	7422,6	7475,7	8969,7	10835,0	10668,0	5858,0	4524,0
3	Чистий прибуток (збиток)	41,9	-139,3	358,5	147,4	105,0	14,0	318,0
4	Нерозподілений прибуток на початок року	141,5	183,4	44,1	402,6	490,0	595,0	609,0
5	Коригування							
6	Чистий прибуток звітнього року	41,9	-139,3	358,5	147,4	105,0	14,0	318,0
7	Напрями використання :							
8	виплати власникам (дивіденди)				20			
9	відрахування до резервного фонду				40			
10	інші відрахування							
11	Нерозподілений прибуток на кінець року	183,4	44,1	402,6	490,0	595,0	609,0	927,0

Продовження табл. В.2

№ з/п	ПАТ «Магазин «Будинок меблів»							ПАТ «Сигма»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	50783,4	49871,4	51094,2	51738,7	55892	48176	42748	42820,3	57208,9	57383,8	23012,6	25080	34174	7323
2	42183,8	41484,3	42467,7	43115,0	46572,0	40206,0	35622,0	41770	54147,7	50293,2	22055	24781	33981	7096
3	208,8	16,8	301,8	2700,8	1178,0	-767,0	-2099,0	650	687,4	333,5	540,2	1810	844	-924
4	3787,1	3993,7	3573,3	3875,1	6575,9	7259,0	6492,0	499,8	650	687,4	333,5	540,2	1810,2	844
5	-2,2	-1,9			11,1				-419,1	-443,4	-100,1	-270	-1000,2	-844
6	208,8	16,8	301,8	2700,8	1178,0	-767,0	-2099,0	650	687,4	333,5	540,2	1810	844	-924
7														
8					506			194,3	230,9	244	233,4	270	810	
9		435,3						305,5						
10														
11	3993,7	3573,3	3875,1	6575,9	7259,0	6492,0	4393,0	650	687,4	333,5	540,2	1810,2	844	-924

Продовження табл. В.2

№ з/п	ВАТ «Запоріжзооветпромстач»							ВАТ «Холод»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	4244	6047,8	6242,8	5809,5	62600	6739	6381	8881,2	9291	9728,8	8750,5	8469	9556	8791
2	3533,3	5039,3	5200,2	4835,0	5217,0	5616,0	5318,0	7401,0	7742,5	8107,3	7292,0	7058,0	7963,0	7476,0
3	-108,5	185,8	116,7	-58,9	-73,0	36,0	-171,0	3,9	0,8	-88,4	31,2	-87,0	53,0	1,0
4	161,6	53,1	229,6	343,4	249,3	167,0	203,0	434,1	438,0	444,7	356,3	385,9	306,9	348,0
5				-35,2	-9,3		41		5,9			8	0,1	
6	-108,5	185,8	116,7	-58,9	-73,0	36,0	-171,0	3,9	0,8	-88,4	31,2	-87,0	53,0	1,0
7														
8														
9		9,3	2,9								1,6		12	
10														
11	53,1	229,6	343,4	249,3	167,0	203,0	73,0	438,0	444,7	356,3	385,9	306,9	348,0	349,0

Продовження табл. В.2

№ з/п	ПАТ «Світ електроніки»							ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	100347	181881,7	291608,9	441290,7	529433,0	388137,0	470660	235,4	255,6	227,6	193,3	1045	655	629
2	813222,8	151568,7	243007,4	367742,2	441194,0	324922,0	398172,0	195,1	213,0	189,7	161,0	871,0	546,0	629,0
3	125,7	1102,2	880,4	313,2	639,0	-2131,0	1059,0	22,1	2,9	32,6	100,8	3,0	1,0	1,0
4	-91,7	34,0	1079,4	1915,8	2213,3	2820,0	689,0	16,2	22,3	3,0	32,6	101,9	49,0	1,0
5	0	0	0	0	0	0	0	-8,1				0,1		-1
6	125,7	1102,2	880,4	313,2	639,0	-2131,0	1059,0	22,1	2,9	32,6	100,8	3,0	1,0	1,0
7														
8	0	0	0	0	0	0	0	7,3			16	12		
9	0	56,8	44	15,7	32	0	53	0,6	1,1	0,2	1,6	5		
10	0		0	0	0,3		0		21,1	2,8	13,9	39	49	
11	34,0	1079,4	1915,8	2213,3	2820,0	689,0	1695,0	22,3	3,0	32,6	101,9	49,0	1,0	1,0

Продовження табл. В.2

№ з/п	ПАТ «Львівметал»							ВАТ «Будинок торгівлі»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	51833,3	69155,6	82500,05	71640,0	119173,0	51932,0	77565	538,0316	520,8991	333,4143	424,1798	621,9927	680,5589	682,0170
2	42546,0	57552,1	68636,0	57909,0	99292,0	43268,0	66923,0	442,8	428,7	274,4	349,1	511,9	560,1	561,3
3	1099,8	940,7	978,1	934,0	2329,0	256,0	176,0	-9,1	25,2	38,2	68,1	119,9	21,8	30,0
4	-701,1	457,2	1397,9	2376,0	3310,0	5639,0	5895,0	-119,3	-128,4	-103,9	-67,6	-2,9	124,5	146,3
5	58,5	0	0	0	0	0	0	0	0,6			7,5	6	5,6
6	1099,8	940,7	978,1	934,0	2329,0	256,0	176,0	-9,1	25,2	38,2	68,1	119,9	21,8	30,0
7														
8	0	0	0	0	0	0	77	0				0		
9	0	0	0	0	0	0	0	0	1,3	1,9	3,4	0	6	1,1
10	0		0	0	0		0					0		
11	457,2	1397,9	2376,0	3310,0	5639,0	5895,0	5994,0	-128,4	-103,9	-67,6	-2,9	124,5	146,3	180,8

17

Продовження табл. В.2

№ з/п	ВАТ «Рубін»							ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	15594,2	17412	20345,8	16446,4	8010	4214	3682	12414,7	12024,5	11366,5	5476	17787	12495	14619
2	12628,9	14100,8	16497,6	13341,9	6520,0	3453,0	3023,0	10345,5	10020,4	9472,1	4563,0	14823,0	10415,0	12183,0
3	236,8	201,8	345,4	274,9	192,0	54,0	-14,0	75,2	52,5	204,2	-1218,0	-1557,0	-1260,0	-597,0
4	1678,3	1783,8	1855,7	2182,3	2457,2	2649,0	2732,0	4838,7	4891	4868,3	5020	3802,0	2245,0	985,0
5	0	0,6				29	0							
6	236,8	201,8	345,4	274,9	192,0	54,0	-14,0	75,2	52,5	204,2	-1218,0	-1557,0	-1260,0	-597,0
7														
8	131,3	130,5			0		17	22,6	75,2	52,5	0	0	0	0
9	0	0	0	0	0	0	0				0	0	0	
10			18,8		0,2									
11	1783,8	1855,7	2182,3	2457,2	2649,0	2732,0	2701,0	4891,0	4868,3	5020,0	3802,0	2245,0	985,0	388,0

Продовження табл. В.2

№ з/п	ВАТ «Харківський ЦУМ»							ПАТ «Сіверське»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	2967,7	2366,5	3240	1753	2225	1677,3	6553,1	3620,3	3712,8	2493,4	1939,8	2265,0	2934,0	3473
2	2227,3	1972,1	2700,0	1460,8	1854,0	1397,7	5460,9	3013,8	3347,1	2099,7	1627,4	1896,0	2435,0	2878,0
3	-622,5	378,2	102,2	301,5	466,0	775,0	-760,0	30,9	-13,5	-37,4	0,3	15,4	4,0	26,0
4	-425	-1109,7	-686,9	-583,7	-282,0	184,0	959,7	-22,3	8,6	-13,5	-50,9	0,3	16,0	4,0
5	-62,2	44,6	1	0,2		0,7	-0,2	0	0	0	50,9	0,3		0
6	-622,5	378,2	102,2	301,5	466,0	775,0	-760,0	30,9	-13,5	-37,4	0,3	15,4	4,0	26,0
7														
8	0	0			0		0	0	0			0		0
9	0	0	0	0	0	0	0	0	8,6	0	0	0	1	0
10			0		0					0		0	15	4
11	-1109,7	-686,9	-583,7	-282,0	184,0	959,7	199,5	8,6	-13,5	-50,9	0,3	16,0	4,0	26,0

17

Продовження табл. В.2

№ з/п	ВАТ «Оптивиробторг»							ВАТ «ТВП Позняки»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	6667,9	9276,2	9290,8	9382,7	10784,0	9463,0	6862	7997,2	9447,5	10775,9	12072,0	13848,0	13042,0	14398
2	5556,4	7730,2	7742,3	7818,9	8987,0	7886,0	5718,0	6664,3	7872,9	8979,9	10060,0	11540,0	10868,0	11999,0
3	-367,2	81,5	285,6	359,9	458,0	258,0	-429,0	271,1	260,9	192,6	585,8	1684,0	952,0	613,0
4	152,4	-177,1	94,5	376,0	678,7	1119,0	1354,0	233,8	453,8	647,4	784,4	1322,0	1684,0	2191,0
5	75,4	190,1	0	0	0,3	0	0	-37,5	0	0	0	-1234	-445	0
6	-367,2	81,5	285,6	359,9	458,0	258,0	-429,0	271,1	260,9	192,6	585,8	1684,0	952,0	613,0
7														
8	0	0	0	42,9	0	0	0	0	0	52,2	48,2	88		169
9	37,7	0	4,1	14,3	18	23	13	13,6	13	3,4	0	0	0	0
10	0		0	0	0		0		54,3	0				27
11	-177,1	94,5	376,0	678,7	1119,0	1354,0	912,0	453,8	647,4	784,4	1322,0	1684,0	2191,0	2608,0

Продовження табл. В.2

№ з/п	ВАТ «Базис»							ТОВ «Бест»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	46182,5	63231,4	79920,3	102213,2	146768,0	147987,0	175000	16159,3	1162,5	2217,8	268,5	385,0	7092,3	1288,5
2	38491,8	52672,3	66519,8	85031,7	121883,0	122815,0	145673,0	13466,1	893,1	1848,2	223,8	320,8	5910,2	1073,8
3	1006,2	1416,6	1745,7	2426,5	3424,0	3134,0	3003,0	-148,5	3,8	7,3	-96,3	-58,1	222,6	-1153,7
4	2479,2	4110,0	5142,6	6475,6	8318,2	10846,0	13355,0	151,8	3,3	7,1	14,4	-81,9	-140,0	82,6
5	899,7	0	10,5	24,9	0	1	32	0	0	0	0	0	0	0
6	1006,2	1416,6	1745,7	2426,5	3424,0	3134,0	3003,0	-148,5	3,8	7,3	-96,3	-58,1	222,6	-1153,7
7														
8	201,2	313,2	349,1	458,3	685	626	601	0	0	0	0	0	0	0
9	50,3	70,8		121,3	171			0	0	0	0	0	0	0
10	23,6		74,1	29,2	40,2		21	0	0	0	0	0	0	0
11	4110,0	5142,6	6475,6	8318,2	10846,0	13355,0	15768,0	3,3	7,1	14,4	-81,9	-140,0	82,6	-1071,1

Продовження табл. В.2

№ з/п	ТОВ «Фора»							ТОВ «Таврія- В»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	90428,5	246795,9	455541,1	761608,5	1091992,0	1264027,0	1945243	178573	368280,7	487363,6	584009,2	741380,0	872642,0	948928
2	75357,1	205706,5	379779,1	634902,5	900663,0	1024820,0	1621144,0	148947,0	307222,3	406965,3	487678,1	619018,0	729220,0	792415,0
3	-287,1	2416,5	1672,4	818,9	-54480,0	-9304,0	-12302,0	11,8	2131,6	4105,7	4474,6	124237,0	-29537,0	7999,0
4	-191,6	-2355,0	61,5	1638,6	2766,6	-51232,0	-60953,0	822,4	834,2	2965,8	7071,5	11546,1	112691,0	142228,0
5	-1876,3	0	-95,3	309,1	481,4	-417	111	0	0	0	0	0	0	0
6	-287,1	2416,5	1672,4	818,9	-54480,0	-9304,0	-12302,0	11,8	2131,6	4105,7	4474,6	124237,0	-29537,0	7999,0
7														
8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
10		0		0	0		0	0	0	0	0	0,1	0	0
11	-2355,0	61,5	1638,6	2766,6	-51232,0	-60953,0	-73144,0	834,2	2965,8	7071,5	11546,1	112691,0	142228,0	134229,0

Продовження табл. В.2

№ з/п	ТОВ «Фоззі-Фуд»							ТОВ «Квіза-Трейд»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	163354,9	343264,5	648131,9	953231,4	2326722,0	4694693,0	12848913	553720	1459883,6	1973455,9	2209350,9	3463647,0	3565406,0	2461055
2	127632,7	268075,3	514603,0	753582,1	1904338,0	3853660,0	10604969,0	462732,0	1095248,8	1488493,7	1843500,1	2890487,0	2981997,0	2040698,0
3	9868,7	80,0	141,3	161,6	1503,0	1885,0	1130,0	10682,4	10309,9	8773,4	35134,8	-330286,0	34787,0	-63583,0
4	-248,9	9619,8	9702,5	9843,8	10005,4	11508,0	13712,0	5061,1	15743,5	26053,4	23648,7	34782,9	-295664,1	-256412,0
5	0	2,7	0	0	0	319	102	0	0	-11178,1	-24000,6	-161	4465,1	-72272
6	9868,7	80,0	141,3	161,6	1503,0	1885,0	1130,0	10682,4	10309,9	8773,4	35134,8	-330286,0	34787,0	-63583,0
7														
8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
10	0	0	0	0	0,4	0		0	0				0	
11	9619,8	9702,5	9843,8	10005,4	11508,0	13712,0	14944,0	15743,5	26053,4	23648,7	34782,9	-295664,1	-256412,0	-392267,0

Продовження табл. В.2

№ з/п	ТОВ «555»							ТОВ «Харп-Трейдинг»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	52479,3	63941,5	74899,4	59545,7	20575,0	16466,0	14391	206863	220114,6	233747,1	315118,2	476198,0	324415,0	712871
2	43750,7	53419,8	62120,0	50695,0	19285,0	14977,0	13230,0	87445,5	124160,7	137922,1	203346,1	288854,0	129059,0	369759,0
3	45,6	45,8	53,0	45,0	-5005,0	-51,0	895,0	6920,8	4908,7	2445,0	4924,1	8272,0	1041,0	2671,0
4	79,3	46,2	92,0	145,0	45,0	-4960,0	-5011,0	10166,7	17088,0	21996,7	24441,1	29365,2	37637,0	38678,0
5	-78,7	0	0	-145	0	0	0	0,5	0	-0,6	0	-0,2	0	0
6	45,6	45,8	53,0	45,0	-5005,0	-51,0	895,0	6920,8	4908,7	2445,0	4924,1	8272,0	1041,0	2671,0
7														
8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
10		0	0	0	0	0	0		0	0	0	0	0	0
11	46,2	92,0	145,0	45,0	-4960,0	-5011,0	-4116,0	17088,0	21996,7	24441,1	29365,2	37637,0	38678,0	41349,0

Продовження таблиці В.2

№ з/п	ТОВ ТБ «Інмар»							ТОВ «Метал Холдінг»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	14500,6	15642,9	14995	11124,8	10629,2	10373,9	9829,3	211255	228859,5	292931,9	402441,0	571323,0	399419,0	382443
2	12056,5	13034,6	12479,0	9251,9	8834,5	8644,9	8191,1	178152,0	193783,2	249264,9	338640,0	453122,0	258025,0	304341,0
3	76,1	81,7	12,9	48,3	32,5	69,8	72,4	35860,8	17629,6	17559,8	26765,0	35316,0	2640,0	19841,0
4	134,1	210,8	292,5	305,4	353,7	386,2	456,0	38052,1	58912,9	64542,5	81792,3	106886,4	128202,4	130842,0
5								0	0	0	0	0	-0,4	0
6	76,1	81,7	12,9	48,3	32,5	69,8	72,4	35860,8	17629,6	17559,8	26765,0	35316,0	2640,0	19841,0
7														
8								15000	12000	310	1670,9	14000	0	1976
9								0	0	0	0	0	0	0
10									0	0	0	0	0	0
11	210,2	292,5	305,4	353,7	386,2	456,0	528,4	58912,9	64542,5	81792,3	106886,4	128202,4	130842,0	148707,0

Примітка. * - підготовлено за даними [129].

Таблиця В.3

Динаміка величини дивідендних виплат за підприємствами вибіркової сукупності у період 2004-2010 рр.

Підприємство	Абсолютна величина, тис. грн							Темп змін, %						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005/ 2004	2006/ 2005	2007/ 2006	2008/ 2007	2009/ 2008	2010/ 2009	2010 /2004
ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»				20,0				0			0			
ПАТ «Магазин «Будинок меблів»					506,0							0		
ПАТ «Сигма»	194,3	230,9	244,0	233,4	270,0	810,0		118,8	105,7	95,7	115,7	300,0	0,0	0,0
ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»	7,3			16,0	3,0			0			18,8	0		0
ПАТ «Львівметал»							77,0							
ВАТ «Рубін»	131,3	130,5						99,4	0					0
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	22,6	52,5	52,5	0	0	0	0	232,3	100,0	0,0				0,0
ВАТ «Оптивиробторг»				42,9							0			
ВАТ «ТВП Позняки»			52,2	48,2	88,0		169			92,3	182,5	0		
ВАТ "Базис"	201,2	313,2	349,1	458,3	685,0	626,0	601,0	155,7	111,5	131,3	149,5	91,4	96,0	298,7
ТОВ «Метал Холдінг»	15000,0	12000,0	310,0	1670,9	14000,0	0,0	1976,0	80,0	2,6	539,0	837,9	0,0		4,0

Дані балансу за підприємствами вибіркової сукупності

на кінець року, тис. грн

№ з/п	Показники	ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»						
		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	Необоротні активи разом	242,1	312,5	261,4	616,0	2277,0	2502,0	1908,0
2	Оборотні активи							
3	Запаси	911,9	1186,9	1755,9	1568	1502	1925	2645
4	Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	325	243,7	244,4	873	752	1431	1315
5	Грошові кошти	24,2	25,8	47	642	32	16	120
6	Інші оборотні активи	65,2	96,9	52	89	280	184	144
7	Оборотні активи разом	1326,3	1553,3	2099,3	3172,0	2566,0	3556,0	4224,0
8	Активи разом	1568,4	1865,8	2360,7	3788,0	4843,0	6058,0	6132,0
9	Власний капітал							
10	Статутний (пайовий) капітал	159,5	159,5	159,5	160	160	160	160
11	Неоплачений капітал	0	0	0	0	0	0	0
12	Вилучений капітал	0	0	0	0	0	0	0
13	Додатковий вкладений капітал	0	0	0	0	0	0	0
14	Інший додатковий капітал	82,4	82,4	82,4	82	82	82	82
15	Резервний капітал	1,1	1,1	1,1	41	41	41	41
16	Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	183,4	44,1	402,6	490	595	609	927
17	Власний капітал разом	426,4	287,1	645,6	773	878	892	1210
18	Забезпечення наступних витрат і платежів	0	0	0	0	0	0	0
19	Довгострокові зобов'язання	284,1	284,1	284,1	284	284	284	284
20	Поточні зобов'язання	857,9	1294,6	1431,0	2731,0	3681,0	4882,0	4638,0
21	Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0	0	0	0
22	Капітал разом	1568,40	1865,80	2360,70	3788,00	4843,00	6058,00	6132,00

Продовження табл. В.4

№ з/п	ПАТ «Магазин «Будинок меблів»							ПАТ «Сигма»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	13240,8	13835,0	14905,0	21028,0	22252,0	35096,0	36243,0	3197,6	4078,7	4165,6	4576,0	4713,0	4532,0	6670,0
2														
3	8965,5	11443,3	12550	15495	17714	23387	28070	972,3	894,3	436,3	657	542	193	279
4	80,1	70,5	87,5	21	359	290	545	6105,1	1645,5	3037,4	648	12156	20041	3809
5	182,3	1730,2	1200,8	713	2380	624	189	47,6	186,7	61,6	14	725	10	14
6	2978,7	2371,2	5060,6	5237	6320	3732	4547	5041,3	9474,4	6144	4621	5475	8090	8840
7	12206,6	15615,2	18898,9	21466,0	26773,0	28033,0	33351,0	12166,3	12200,9	9679,3	5940,0	18898,0	28334,0	12942,0
8	25447,4	29450,2	33803,9	42494,0	49025,0	63129,0	69594,0	15363,9	16279,6	13844,9	10516,0	23611,0	32866,0	19612,0
9														
10	60	1801,2	1801,2	1801,2	1801	1801	1801	31,2	31,2	31,2	219	219	219	219
11	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		0	0	0
12	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		0	0	0
13	2,7	3	2,7	3	0	0	0	0	664,4	1073,4	1157	1400	3210	4054
14	6565,4	6565,4	6565,4	6565	6560	17916	17916	3961,1	3961,1	3961,1	3961	3961	3961	3961
15	15	450	450,3	450	450	450	450	386,4	141,1	175,5	192	219	219	219
16	3993,7	3573,3	3875,1	6576	7259	6492	4354	650	687,4	333,5	540	1810	844	-924
17	10636,8	12392,9	12694,7	15395,2	16070	26659	24521	5028,7	5485,2	5574,7	6069	7609	8453	7529
18	0	0	0	0	0	0	0							
19	340	64,3	316,3	66	264	7,9	0							
20	14470,6	16993,0	20792,9	27033,0	32691,0	36462,1	45073,0	0	1,4	0	0	516	365	256
21	0	0	0	0	0	0	0	10335,2	10793,0	8270,2	4447,0	15486,0	24048,0	11827,0
22	25447,40	29450,2	33803,9	42494,2	49025,0	63129,0	69594,0	15363,9	16279,6	13844,9	10516,0	23611,0	32866,0	19612,0

Продовження табл. В.4

№ з/п	ВАТ «Запоріжжзооветпромстач»							ВАТ «Холод»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	564,2	573,9	601,2	592,0	595,0	533,0	562,0	5248,0	5027,7	5019,7	5111,0	4844,0	4534,0	4226,0
2														
3	590,7	671	708,2	601	411	515	358	452,2	363,6	418,2	425	350	395	249
4	103,3	45,8	92,7	44	100	59	12	21,9	5,8	13	12	199	9	8
5	21,9	15,6	20,7	26	20	21	10	12,5	486,9	245,5	484	606	1275	1832
6	73,7	45,1	55,5	67	51	59	60	32,7	16,9	26,6	39	54	116	65
7	789,6	777,5	877,1	738,0	582,0	654,0	440,0	519,3	873,2	703,3	960,0	1209,0	1795,0	2154,0
8	1353,8	1351,4	1478,3	1330,0	1177,0	1187,0	1002,0	5767,3	5900,9	5723,0	6071,0	6053,0	6329,0	6380,0
9														
10	87	87	87	87	87	87	87	91,4	91,4	91,4	541	541	541	541
11	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
12	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
14	207,2	207,2	206,7	207	207	206	165	4944,9	4945	4945	4945	4945	4945	4945
15	9,6	18,9	21,8	22	22	22	22	19,9	19,9	19,9	22	22	34	34
16	53,1	229,4	343,4	249	167	203	73	438	444,7	356,3	394	307	348	349
17	356,9	542,5	658,9	565	483	518	347	5494,2	5501	5412,6	5902	5815	5868	5869
18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
19	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	186,0	178,0
20	978,9	808,9	819,4	765,0	694,0	669,0	655,0	273,1	399,9	310,4	169,0	238,0	275,0	333,0
21	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
22	1335,80	1351,40	1478,30	1330,00	1177,00	1187,00	1002,00	5767,30	5900,90	5723,00	6071,00	6053,00	6329,00	6380,00

Продовження табл. В.4

№ з/п	ПАТ «Світ електроніки»							ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	4068,0	5779,8	12240,6	39825,0	31848,0	37998,0	33623,0	310,5	294,5	336,3	369,0	356,0	345,0	415,0
2														
3	10207,1	25564	54304,8	86295,2	111080	130533	150394	70	82,6	26,2	71	12	3	2
4	5087,8	12324,5	17804,1	10968,9	8597	4950	24987	21	23,4	36,3	41	149	30	22
5	2187,3	5579,3	9016,3	16013,8	10392	7279	6380	75,3	23	137,3	128	29	10	28
6	1811,5	470,0	4837,6	52,7	57771,0	62053,0	58516,0	37,8	98,1	2,1	14	17	105	53
7	19293,7	43937,8	85962,8	113330,6	187840,0	204815,0	240277,0	204,1	227,1	201,9	254,0	207,0	148,0	105,0
8	23361,7	49717,6	98203,4	153155,6	219688,0	242813,0	273900,0	514,6	521,6	538,2	623,0	563,0	493,0	520,0
9														
10	147,5	1180	1180	1180	1180	1180	1180	457,9	457,9	457,9	458	458	458	458
11	0	0	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
12	0	0	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
15	0	56,8	100,08	116,5	148	148	201	3,9	5	5,2	7	12	12	12
16	34	1079,4	1915,8	2213,3	2820	689	1695	22,3	3	32,6	102	49	1	1
17	181,5	2316,2	3195,88	3509,8	4148	2017	3076	484,1	465,9	495,7	567	519	471	471
18								0	0	0	0	0	0	0
19								0	0	0	0	0	0	0
20	0	19929,1	77923,5	84842,5	94144	114984	143963	30,5	55,7	42,5	56,0	44,0	22,0	49,0
21								0	0	0	0	0	0	0
22	23180,2	27472,3	17084,0	64803,3	121396,0	125812,0	126861,0	514,60	521,60	538,20	623,00	563,00	493,00	520,00

Продовження табл. В.4

№ з/п	ПАТ «Львівметал»							ВАТ «Будинок торгівлі»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	4020,2	4103,7	4451,8	4711,0	20992,0	20780,0	20732,0	290,5	276,6	269,5	257,0	303,8	335,9	509,5
2								55,6	35,6	67,1	139,0	224,7	208,6	73,6
3	4019,6	6930,5	5466,8	3933	4708	5592	1511	53,1	13,5	12,2	14,1	21,8	139,9	23,10
4	4518	7769,1	7124,2	8912	20347	14201	9144	1,5	18	3,4	2,4	4,9	26,9	15
5	226,3	447,7	623,4	262	67	107	107	0,8	3,8	50,7	119,1	195,5	31,7	29,2
6	75,5	50,6	-191,0	300,0	90,0	2278,0	3492,0	0,2	0,3	0,8	3,4	2,5	10,1	6,3
7	8839,4	15197,9	13023,4	13407,0	25212,0	22178,0	14254,0	55,6	35,6	67,1	139,0	224,7	208,6	73,6
8	12859,6	19301,6	17475,2	18118,0	46204,0	42958,0	34986,0	346,1	312,2	336,6	396,0	528,5	544,5	583,1
9														
10	2279,0	2279,0	2279,0	2279,0	2279,0	2279,0	2279,0	142,6	142,6	142,6	142,6	142,6	142,6	142,6
11	0	0	0		0	0	0							
12	0	0	0		0	0	0							
13	1	2,6	2,7	3	3	3	3	234,0	232,6	229,4	229,4	222,9	217,4	212,1
14	1144,8	1144,6	1144,5	1144	17225	17224	17224	2,0	3,3	5,2	8,60	8,60	14,6	15,7
15	0	0	0	0	0	0	0							
16	457,2	1397,9	2376	3310	5639	5895	5994	-128,4	-103,9	-67,6	-2,9	124,5	146,3	180,8
17	3882	4824,1	5802,2	6736	25146	25401	25500	250,2	274,6	309,6	377,7	498,6	520,9	551,2
18								0,5	3,6	2,8	2	8,1	6,4	9,1
19								13,0	13,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
20	498,5	550	756,3	724	1308	1393	1393	82,4	21,0	24,2	16,3	21,8	17,2	22,8
21														
22	8479,1	13927,5	10916,7	10658,0	19750,0	16164,0	8093,0	346,10	312,20	336,60	396,00	528,50	544,50	583,10

Продовження табл. В.4

№ з/п	ВАТ «Рубін»							ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	1115,1	1093,4	1385,4	1773,4	1924,0	2074,0	2006,0	3314,1	3293,5	3256,1	4143	3760	4064,0	5753,0
2	2226,0	2372,1	1816,0	1670,1	1292,0	1286,0	1332,0							
3	1522,4	1409,4	1140,1	1285,4	1175	1147	1166,00	1866,90	1795,70	2109,90	3476,00	4878,00	7893,00	8901,00
4	31,9	33,7	49,4	43	80	64	73	2331,30	2249,20	2186,60	2891,00	3123,00	14544,00	6150,00
5	526,6	775,8	567,1	315,3	35	73	89	12,00	10,30	12,40	117,00	922,00	31,00	3300,00
6	145,1	153,2	59,4	26,4	2,0	2,0	4,0	177,00	134,10	1158,10	901,00	2031,00	2026,00	2434,00
7	2226,0	2372,1	1816,0	1670,1	1292,0	1286,0	1332,0	4387,20	4189,30	5467,00	7385,00	10954,00	24494,00	20785,00
8	3341,1	3465,5	3201,4	3443,5	3216,0	3360,0	3338,0	7701,30	7482,80	8723,10	11528,00	14714,00	28558,00	26538,00
9														
10	228,3	228,3	228,3	228,3	228,3	228,3	228,3	437,00	437,00	437,00	437,00	437,00	437,00	437,00
11														
12														
13														
14	23,9	23,9	23,9	23,9	23,9	0	0							
15	100	100	100	100	100	100	100							
16	1783,8	1855,7	2182,3	2457,2	2649	2732	2701	4891,30	4868,30	5020,00	3802,00	2245,00	985,00	388,00
17	2136,0	2207,9	2534,5	2809,4	3001,2	3060,3	3029,3	5328,30	5305,30	5457,00	4239,00	2682,00	1422,00	825,00
18	0	0	0	0	0	0	0							
19	48,3	42,9	51,7	88,8	98,0	129,0	124,0							
20	1156,8	1214,7	615,2	545,3	116,8	170,7	184,7	2373,00	2177,50	3266,10	7289,00	12032,00	27136,00	25713,00
21														
22	3341,10	3465,50	3201,40	3443,50	3216,00	3360,00	3338,00	7701,30	7482,80	8723,10	11528,00	14714,00	28558,00	26538,00

Продовження табл. В.4

№ з/п	ВАТ «Харківський ЦУМ»							ПАТ «Сіверське»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	2815,5	3178,5	3219,5	2779,8	2648,0	2556,5	2530,9	176,1	228,0	242,5	249,1	255,0	282,0	194,0
2	209,0	190,0	1274,0	2677,0	5505,0	7755,0	5230,4	338,5	365,1	149,2	153,3	175,0	195,0	280,0
3	162,1	84,3	6,4	1748,8	3694,9	5184,9	2900,20	270,6	305,2	117,6	120,4	158	175	241,00
4	29	14,2	1080,1	852,6	1643	2018,9	2323,7	50,9	27,5	20,5	14	11	11	13
5	11	86,7	162,6	57,9	41	7,4	2,3	16,8	32,3	11	18,4	6	9	1
6	6,9	4,8	24,9	17,7	126,1	543,8	4,2	0,2	0,1	0,1	0,5	0,0	0,0	25,0
7	209,0	190,0	1274,0	2677,0	5505,0	7755,0	5230,4	338,5	365,1	149,2	153,3	175,0	195,0	280,0
8	3024,5	3368,5	4493,5	5456,8	8153,0	10311,5	7761,3	514,6	593,1	391,7	402,4	430,0	477,0	474,0
9														
10	1647	1647	1647	1647	1647	1647	1647	136	136	136	136	136	136	136
11														
12														
13														
14	2375,6	2323,6	2325,8	2325,6	2326,0	2325,4	2325,2	93,7	102,4	119,7	68,8	70,0	110	117
15	0	0	0	0	0	0	0	0,8	1,2	1,2	1,2	1	2	2
16	-1109,7	-686,9	-583,7	-282	184	959,7	199,9	8,6	-13,5	-50,9	0,3	16	4	26
17	2912,9	3283,7	3389,1	3690,6	4157,0	4932,1	4172,1	239,1	226,1	206,0	206,3	223,0	252,0	281,0
18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
19	18,4	0,1	77,3	164,1	377,0	0,0	120,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
20	93,2	84,7	1027,1	1602,1	3619,0	5379,4	3469,2	275,5	367,0	185,7	196,1	207,0	225,0	193,0
21														
22	3024,50	3368,50	4493,50	5456,80	8153,00	10311,50	7761,30	514,60	593,10	391,70	402,40	430,00	477,00	474,00

Продовження табл. В.4

№ з/п	БАТ «Оптивиробторг»							БАТ «ТВП Позняки»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	2683,9	2967,1	2898,7	3236,1	3195,0	3007,0	3366,0	2325,4	2397,2	2451,8	4089,6	4339,0	4163,0	4037,0
2								1788,3	2277,3	2407,2	1650,4	1555,0	2346,0	2859,0
3	773,6	773,5	719,4	708,7	610	689	377	497,1	621,1	705,9	835,9	796	752	916,00
4	1247,1	1024,2	725,3	662,8	855	580	204	10,5	15,1	11,2	50,7	86	99	91
5	44,2	47	47,9	48	14	33	7	1273,2	1616,8	1665,6	739,1	646	1466	1826
6	29,8	36,2	26,7	7,1	-265,0	8,0	10,0	7,5	24,3	24,5	24,7	27,0	29,0	26,0
7	2094,7	1880,9	1519,3	1426,6	1214,0	1310,0	598,0	1788,3	2277,3	2407,2	1650,4	1555,0	2346,0	2859,0
8	4778,6	4848,0	4418,0	4662,7	4409,0	4317,0	3964,0	4113,7	4674,5	4859,0	5740,0	5894,0	6509,0	6896,0
9														
10	630,4	630,4	630,4	630,4	630,4	630,4	630,4	169,4	169,4	169,4	169,4	169,4	169,4	169,4
11	0	0	0		0	0	0							
12	0	0	0		0	0	0							
13	0	0	0	0	0	0	0							
14	2089,6	1979,1	1979,1	1976,2	1976	1975	1975	2931,7	2931,7	2931,7	2931,7	2931,7	2931,7	2931,7
15	0	0	4,1	18,4	36	59	72	25,9	38,9	42,3	42,3	42	42	42
16	-177,1	94,5	376	678,7	1119	1354	912	453,8	647,4	784,4	1322	1684	2191	2608
17	2542,9	2704	2989,6	3303,7	3761,4	4018,4	3589,4	3580,8	3787,4	3927,8	4465,4	4827,1	5334,1	5751,1
18								0	0	0	0	0	0	0
19								0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
20	2235,7	2144,0	1428,4	1359,0	647,6	298,6	374,6	532,9	887,1	931,2	1274,6	1066,9	1174,9	1144,9
21	0	0	0	0	0	0	0							
22	4778,60	4848,00	4418,00	4662,70	4409,00	4317,00	3964,00	4113,70	4674,50	4859,00	5740,00	5894,00	6509,00	6896,00

Продовження табл. В.4

№ з/п	ВАТ «Базис»							ТОВ «Бест»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	4848,0	5947,1	7443,9	10076,4	11796,0	12977,0	18708,0	21659,9	22561,6	27860,7	30430,2	24595,4	25905,3	25311,0
2	4700,4	6169,6	7750,1	13165,2	15758,0	16456,0	15827,0	33552,4	15676,5	4344,7	10528,9	27772,7	12249,8	8643,5
3	2024,2	2662,9	3260,1	4345	4907	6087	6994,00	407,5	83,6	108,3	108,3	51,8	352,7	117,00
4	2419,5	3250,2	4273,3	8477,7	10318	10047	8338	15888	13249,2	3637,7	2030,1	9045,2	8483,2	6518
5	235,6	227,9	188,5	297,1	482	275	440	2	29	3,1	12,1	12020,5	17,2	148,8
6	21,1	28,6	28,2	45,4	51,0	47,0	55,0	17254,9	2314,7	595,6	8378,4	6655,2	3396,7	1859,7
7	4700,4	6169,6	7750,1	13165,2	15758,0	16456,0	15827,0	33552,4	15676,5	4344,7	10528,9	27772,7	12249,8	8643,5
8	9548,4	12116,7	15194,0	23241,6	27554,0	29433,0	34535,0	55212,3	38238,1	32205,4	40959,1	52368,1	38155,1	33954,5
9														
10	65,2	65,2	65,2	65,2	65,2	65,2	65,2	11	11	11	11	10551	10551	10551
11														
12														
13														
14	1077,5	1069,9	1059,4	1034,5	1031,0	1030,0	1014,0	23,7	23,7	23,7	23,7	12844,2	11950,0	11105,5
15	123,1	193,9	281,2	402,5	574	574	574	0	0	0	0	0	0	0
16	4110	5142,6	6475,6	8318,2	10846	13355	15768	3,3	7,1	14,1	-81,9	-140	82,6	-1071,1
17	5375,8	6471,6	7881,4	9820,4	12516,2	15024,2	17421,2	38,0	41,8	48,8	-47,2	23255,2	22583,6	20585,4
18	0	0	0	0	0	0	0	0,2	0,2	0	0	0	0	0
19	0,0	13,3	0,7	886,7	1245,0	1609,0	46,0	10714,8	10343,2	9784,3	9788,0	9810,0	9810,0	9810,0
20	4172,6	5631,8	7311,9	12534,5	13792,8	12799,8	17067,8	44448,6	27850,0	22055,4	27084,2	16531,7	4368,3	3428,8
21								10,7	2,9	316,9	4134,1	2771,2	1393,2	130,3
22	9548,40	12116,70	15194,00	23241,60	27554,00	29433,00	34535,00	55212,30	38238,10	32205,40	40959,10	52368,10	38155,10	33954,50

Продовження табл. В.4

№ з/п	ТОВ «Фора»							ТОВ «Таврія- В»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	5580,4	27151,1	50953,9	336555,0	387649,0	317457,0	117692,0	81856,0	157433,8	228116,1	842638,6	1018528,0	1324665,0	1308921,0
2	62715,4	35452,1	96629,6	136733,0	146985,0	131687,0	200507,0	31081,7	39044,6	74364,7	87658,5	102522,0	84070,0	146952,0
3	6778,5	14772,1	25630	72685	77721	69372	106415,00	19231,1	17838,4	18763,1	30892,8	33576	20922	45483,00
4	53895,1	10928,9	57508,4	32768	39614	41359	24529	1434,6	10194,3	8781,8	12888	25279	42003	71886
5	2041,5	6889,6	10715,1	23387	27166	16409	29775	2366,4	7318,4	37746,2	15528,7	9398	6808	10440
6	0,3	2861,5	2776,1	7893,0	2484,0	4547,0	39788,0	8049,6	3693,5	9073,6	28349,0	34269,0	14337,0	19143,0
7	62715,4	35452,1	96629,6	136733,0	146985,0	131687,0	200507,0	31081,7	39044,6	74364,7	87658,5	102522,0	84070,0	146952,0
8	68295,8	62603,2	147583,5	473288,0	534634,0	449144,0	318199,0	112937,7	196478,4	302480,8	930297,1	1121050,0	1408735,0	1455873,0
9														
10	17	17	17	17	17	17	17	10000	10000	20000	20000	20000	20000	20000
11														
12														
13														
14	0,0	142,1	142,1	1255,0	599,0	479,0	368,0	46,2	66554,1	66554,1	535912,0	535912,0	857663,0	857663,0
15	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
16	-191,6	61,5	1638	2767	-51232	-60953	-73144	834,02	2965,8	7071,5	11546,1	-112691	-142228	-134229
17	-174,6	220,6	1797,1	4039,0	-50616,0	-60457,0	-72759,0	3320,9		1860				
18	0	0	634,7	912	1229	1115	1716	7559,3	79519,9	91765,6	567458,1	443221,0	735435,0	743434,0
19	0,0	10299,0	56811,2	333224,0	345272,0	304422,0	194831,0	5000,0	45953,3	144830,5	313333,8	603836,0	514150,0	520074,0
20	68470,4	52083,6	88340,5	135113,0	238749,0	204064,0	194411,0	100378,4	71005,2	65884,7	49505,2	73993,0	159150,0	192365,0
21	0	0	0	0	0	0	0							
22	68295,8	62603,2	147583,5	473288,0	534634,0	449144,0	318199,0	112937,7	196478,4	302480,8	930297,1	1121050,0	1408735,0	1455873,0

Продовження табл. В.4

№ з/п	ТОВ «Фоззі-Фуд»							ТОВ «Квіза-Трейд»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	7429,2	26632,1	45217,3	133217,2	370542,0	421914,0	3074137,0	167934,1	393456,4	497834,9	1189013,1	1173862,0	143270,0	1468285,0
2	37941,1	130048,4	200318,7	222615,2	386497,0	1627573,0	2595246,0	128072,6	229696,3	239093,3	408976,4	765273,0	1961785,0	531931,0
3	12575,6	20982,8	47880,3	124379,2	257132	522661	953453,00	58277,6	79464,6	88824,9	143670,6	241851	248775	86723,00
4	19699,8	97196,1	130192,2	50111	60792	939573	1299139	35198,9	94200,8	97008,8	198056,6	459315	329143	361727
5	4744,3	6223,2	14312,2	36636,6	40796	114886	201126	33890,4	28626,4	35675,3	53806,1	51688	43007	19273
6	921,4	5646,3	7934,0	11488,4	27777,0	50453,0	141528,0	705,7	27404,5	17584,3	13443,1	12419,0	1340860,0	64208,0
7	37941,1	130048,4	200318,7	222615,2	386497,0	1627573,0	2595246,0	128072,6	229696,3	239093,3	408976,4	765273,0	1961785,0	531931,0
8	45370,3	156680,5	245536,0	355832,4	757039,0	2049487,0	5669383,0	296006,7	623152,7	736928,2	1597989,5	1939135,0	2105055,0	2000216,0
9														
10	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0
11														
12														
13														
14	0,0	150,8	150,8	3117,0	826,0	507,0	405,0	28874,3	53146,5	53148,2	235726,0	202105,0	206636,0	106632,0
15	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
16	9619,8	9702,5	9843,8	10005,4	11508	13712	14944	15743,5	26053,4	23648,7	34782,9	-295664	-256412	-392267
17	9636,8	9870,3	10011,6	13139,4	12351,0	14236,0	15366,0	44651,8	79233,9	76830,9	270542,9	-93525,0	-49742,0	-285601,0
18	0	0,6	520	1639,5	3759	1819	7460	0	194,6	2272,3	3742,5	2814	2728	64
19	8200,0	87611,1	128960,4	154196,3	376759,0	463723,0	2632104,0	140465,8	311979,3	236406,5	769905,5	679182,0	549538,0	1017484,0
20	27533,5	59198,5	106044,0	186857,2	364170,0	1569624,0	3014321,0	110889,1	231744,9	421418,5	553798,6	1350664,0	1602531,0	1267174,0
21	0	0	0	0	0	85	132	0	0	0	0	0	0	1095
22	45370,3	156680,5	245536,0	355832,4	757039,0	2049487,0	5669383,0	296006,7	623152,7	736928,2	1597989,5	1939135,0	2105055,0	2000216,0

Продовження табл. В.4

№ з/п	ТОВ «555»							ТОВ «Харп-Треїдинг»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	4143,0	5453,8	7305,6	8856,3	10783,0	11262,0	15160,0	6456,2	5172,4	5042,1	2574,7	2411,0	6502,0	6725,0
2	27750,6	27973,0	28556,8	24648,4	4197,0	2962,0	2482,0	38959,6	66050,6	82703,0	92483,2	107442,0	136576,0	166552,0
3	3568,9	4439,5	5433,2	8339,8	715	822	829,00	514,7	832,7	798,7	10303,8	8061	5487	8387,00
4	23713,5	22715,1	20999,8	14602,4	2796	1624	1475	28936,7	43780,3	60179,9	40887,4	76844	77207	79369
5	28,2	452,9	655,3	138,9	66	59	178	8532,2	21232	20018,4	40587,4	20891	52656	3502
6	440,0	365,5	1468,5	1567,3	620,0	457,0	0,0	976,0	205,6	1706,0	704,6	1646,0	1226,0	75294,0
7	27750,6	27973,0	28556,8	24648,4	4197,0	2962,0	2482,0	38959,6	66050,6	82703,0	92483,2	107442,0	136576,0	166552,0
8	31893,6	33426,8	35862,4	33504,7	14980,0	14224,0	17642,0	45415,8	71223,0	87745,1	95057,9	109853,0	143078,0	173277,0
9														
10	600,0	600,0	600,0	600,0	2100,0	2100,0	2100,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
11														
12														
13														
14	78,7	78,7	78,7	78,7	78,7	78,7	4039,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
15	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
16	46,2	92	145	45	-4960	-5011	-4116	17088	21996,7	24441,1	29365,2	37637	38678	41349
17	724,9	770,7	823,7	723,7	-2781,3	-2832,3	2023,0	17100,0	22008,7	24453,1	29377,2	37649,0	38690,0	41361,0
18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	21
19	308,4	308,4	6631,7	7507,0	9352,0	9624,0	9598,0	11000,0	38250,8	40839,5	52467,3	54118,0	53853,0	17476,0
20	30860,3	32347,7	28407,0	25274,0	8409,3	7432,3	6021,0	17315,8	10963,5	22452,5	13213,4	18086,0	50535,0	114419,0
21	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
22	31893,6	33426,8	35862,4	33504,7	14980,0	14224,0	17642,0	45415,8	71223,0	87745,1	95057,9	109853,0	143078,0	173277,0

Продовження табл. В.4

№ з/п	ТОВ ТБ «Інмар»							ТОВ «Метал Холдінг»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	252,7	325,8	285,6	259,7	234,9	251,6	268,7	19515,5	30752,6	48917,7	66178,0	85918,0	74154,0	84070,0
2								55732,9	57149,6	54447,1	74508,0	96016,0	86016,0	87547,0
3	240,2	414,3	433,8	417,8	519,7	479,8	520,50	35313	23484	27665,6	44326	33820	27277	42345,00
4	304	191,2	88,5	205,9	194,4	114,5	122,1	6761,1	14919,6	17980	20400	29516	16384	21026
5	17	10,8	14,7	2,9	2,8	45,7	12,3	5525,1	4254,6	6576,2	191	21087	8796	920
6	18,7	31,3	42,2	24,0	21,5	27,7	20,4	8133,7	14491,4	2225,3	9591,0	11593,0	33559,0	23256,0
7	579,9	647,6	579,2	650,6	738,4	667,7	675,3	55732,9	57149,6	54447,1	74508,0	96016,0	86016,0	87547,0
8	832,6	973,4	864,8	910,3	973,3	919,3	944,0	75248,4	87902,2	103364,8	140686,0	181934,0	160170,0	171617,0
9														
10	280,0	280,0	280,0	280,0	280,0	280,0	280,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0
11														
12														
13								694,0	694,0	694,0	694,0	694,0	694,0	694,0
14								94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0	94,0
15								7	7	7	7	7	7	7
16	210,8	292,5	305,4	353,7	386,2	456	528,4	58912,9	64542,5	81792,3	106886	128202	130842	148707
17	490,8	572,5	585,4	633,7	666,2	736,0	808,4	59043,9	64673,5	81923,3	107017,0	128333,0	130973,0	148838,0
18								0	0	0	0	0	0	0
19								9555,6	10220,2	10402,4	10000,0	39676,0	15933,0	12805,0
20	341,8	400,9	279,4	276,6	307,1	183,3	135,6	6648,9	13008,5	11039,1	23669,0	13925,0	13264,0	9974,0
21								0	0	0	0	0	0	0
22	832,60	973,40	864,80	910,30	973,30	919,30	944,00	75248,40	87902,20	103364,80	140686,00	181934,00	160170,00	171617,00

Продовження табл. В.5

№ з/п	ВАТ «Холод»							ПАТ «Світ електроніки»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	0,25	0,25	0,25	0,05	0,05	0,05	0,05	1475	1475	1475	1475	1475	1475	1475
2	365720	365720	365720	10828600	10828600	10828600	10828600	100	800	800	800	800	800	800
3	91430	91430	91430	541430	541430	541430	541430	147500	1180000	1180000	1180000	1180000	1180000	1180000
4	100	100	101	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Продовження табл. В.5

№ з/п	ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»							ПАТ «Львівметал»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
2	1831640	1831640	1831640	1831640	1831640	1831640	1831640	9117720	9117720	9117720	9117720	9117720	9117720	9117720
3	457910	457910	457910	457910	457910	457910	457910	2279430	2279430	2279430	2279430	2279430	2279430	2279430
4	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Продовження табл. В.5

№ з/п	ВАТ «Будинок торгівлі»							ВАТ «Рубін»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	25	25	25	25	25	25	25	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07
2	5705	5705	5705	5705	5705	5705	5705	3261127	3261127	3261127	3261127	3261127	3261127	3261127
3	142625	142625	142625	142625	142625	142625	142625	228278,9	228278,9	228278,9	228278,9	228278,9	228278,9	228278,9
4	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Продовження табл. В.5

№ з/п	ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»							ВАТ «Харківський ЦУМ»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
2	1747000	1747000	1747000	1747000	1747000	1747000	1747000	9149940	9149940	9149940	9149940	9149940	9149940	9149940
3	437000	437000	437000	437000	437000	437000	437000	1646989	1646989	1646989	1646989	1646989	1646989	1646989
4	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Продовження табл. В.5

№ з/п	ПАТ «Сіверське»							ВАТ «Оптивиробторг»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	31,28	31,28	31,28	31,28	31,28	31,28	31,28
2	545360	545360	545360	545360	545360	545360	545360	20154	20154	20154	20154	20154	20154	20154
3	136340	136340	136340	136340	136340	136340	136340	630417	630417	630417	630417	630417	630417	630417
4	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Продовження табл. В.5

№ з/п	ВАТ «ТВП Позняки»							ВАТ «Базис»						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
2	3387720	3387720	3387720	3387720	3387720	3387720	3387720	434904	434904	434904	434904	434904	434904	434904
3	169386	169386	169386	169386	169386	169386	169386	65236	65236	65236	65236	65236	65236	65236
4	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

**Результат розрахунку коефіцієнтів ефективності дивідендної політики
за підприємствами вибіркової сукупності у 2005-2010 рр.**

№ з/п	Показник	ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»						ПАТ «Магазин «Будинок меблів»					
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	Чистий прибуток, що припадає на одну акцію (ЧПа)	0,00	0,56	0,23	0,16	0,02	0,50	0,00	0,01	0,07	0,03	-0,02	-0,06
2	Дивіденди, що припадають на одну просту акцію (Дпа)	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00
3	Коефіцієнт дивідендних виплат (Кдв)	–	0,00	0,14	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,43	0,00	0,00
4	Коефіцієнт кратності покриття (Ккп)	–	–	7,37	–	–	–	–	–	–	2,33	–	–
5	Дохід на 1 акцію акціонера (Да)	-0,22	0,56	0,23	0,16	0,02	0,50	0,05	0,01	0,07	0,03	0,29	-0,06
6	Коефіцієнт утримання (Ку)	–	1,00	0,59	1,00	1,00	1,00	0,00	1,00	1,00	0,57	0,00	0,00
7	Коефіцієнт реінвестування (Кр)	–	0,77	0,12	0,13	0,02	0,30	0,00	0,02	0,19	0,04	0,00	0,00
8	Рівень доходу на одиницю інвестованих коштів (РДох)	0,00	2,25	0,67	0,66	0,09	1,99	0,00	0,17	1,50	0,65	0,00	0,00
9	Рівень дивідендів на одиницю інвестованих коштів (Рдив)	0,00	0,00	0,13	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,28	0,00	0,00

Продовження табл. В.6

№ з/п	ПАТ «Сигма»						ВАТ «Запоріжзооветпромстач»					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	1,10	0,53	0,13	0,42	0,20	-0,22	0,53	0,34	-0,17	-0,21	0,10	-0,49
2	0,37	0,39	0,05	0,06	0,19	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3	0,34	0,73	0,43	0,15	0,96	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4	2,98	1,37	2,31	6,70	1,04	–	–	–	–	–	–	–
5	1,10	0,53	0,17	0,42	0,39	-0,22	0,53	0,33	-0,27	-0,24	0,10	-0,49
6	0,66	0,27	0,57	0,85	0,04	0,00	0,95	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
7	0,09	0,02	0,05	0,23	0,00	0,00	0,39	0,00	0,00	0,00	0,07	0,00
8	22,03	10,69	2,47	8,26	3,85	0,00	2,03	0,00	0,00	0,00	0,41	0,00
9	7,40	7,82	1,07	1,23	3,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Продовження табл. В.6

№ з/п	ВАТ «Холод»						ПАТ «Світ електроніки»					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	0,00	-0,24	0,00	-0,01	0,00	0,00	1377,75	1100,50	391,50	798,75	-2663,75	1323,75
2	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
5	0,02	-0,24	0,05	-0,01	0,00	0,00	2668,38	1099,60	392,40	797,75	-2663,75	1323,75
6	1,00	0,00	0,95	0,00	0,77	1,00	0,95	0,95	0,95	0,95	0,00	0,95
7	0,00	0,00	0,01	0,00	0,01	0,00	0,84	0,30	0,09	0,16	0,00	0,40
8	0,01	0,00	0,05	0,00	0,08	0,00	0,89	0,71	0,25	0,51	0,00	0,85
9	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Продовження табл. В.6

№ з/п	ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»						ПАТ «Львівметал»					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	0,00	0,02	0,06	0,00	0,00	0,00	0,10	0,11	0,10	0,26	0,03	0,02
2	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
3	0,00	0,00	0,16	4,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,44
4	–	–	6,30	0,25	–	–	–	–	–	–	–	2,29
5	-0,01	0,02	0,05	-0,02	-0,03	0,00	0,10	0,11	0,10	2,02	0,03	0,02
6	0,62	0,99	0,83	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,56
7	0,00	0,07	0,16	0,00	0,00	0,00	0,22	0,18	0,15	0,15	0,01	0,00
8	0,00	0,07	0,22	0,03	0,00	0,00	0,41	0,43	0,41	1,02	0,11	0,08
9	0,00	0,00	0,03	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03

Продовження табл. В.6

№ з/п	ВАТ «Будинок торгівлі»						ВАТ «Рубін»					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	4,42	6,70	11,94	21,02	3,82	5,26	0,06	0,11	0,08	0,06	0,02	0,00
2	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,65	0,00	0,00	0,00	0,00	-1,21
4	–	–	–	–	–	–	1,55	–	–	–	–	-0,82
5	4,28	6,13	11,94	21,19	3,91	5,31	0,06	0,10	0,08	0,06	0,02	0,00
6	0,95	0,95	0,95	1,00	0,72	0,96	0,35	0,95	1,00	1,00	1,00	0,00
7	0,09	0,12	0,19	0,27	0,03	0,05	0,03	0,14	0,10	0,07	0,02	0,00
8	0,17	0,25	0,45	0,84	0,11	0,20	0,88	1,43	1,20	0,84	0,24	0,07
9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,57	0,00	0,00	0,00	0,00	0,07

Продовження табл. В.6

№ з/п	ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»						ВАТ «Харківський ЦУМ»					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	0,03	0,12	-0,70	-0,89	-0,72	-0,34	0,04	0,01	0,03	0,05	0,08	-0,08
2	0,04	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3	1,43	0,26	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4	0,70	3,89	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
5	0,03	0,12	-0,70	-0,89	-0,72	-0,34	0,04	0,01	0,03	0,05	0,08	-0,08
6	0,00	0,74	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,00
7	0,00	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,12	0,03	0,09	0,12	0,17	0,00
8	0,17	0,47	0,00	0,00	0,00	0,00	0,23	0,06	0,18	0,28	0,47	0,00
9	0,17	0,12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Продовження табл. В.6

№ з/п	ПАТ «Сіверське»						ВАТ «Оптвиробторг»					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	-0,02	-0,07	0,00	0,03	0,01	0,05	4,04	14,17	17,86	22,73	12,80	-21,29
2	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,13	0,00	0,00	0,00
3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,12	0,00	0,00	0,00
4	–	–	–	–	–	–	–	–	8,39	–	–	–
5	-0,02	-0,04	0,00	0,03	0,05	0,05	7,99	14,17	17,71	22,71	12,75	-21,29
6	0,00	0,00	1,00	1,00	0,00	0,85	1,00	0,99	0,84	0,96	0,91	0,00
7	0,00	0,00	0,00	0,07	0,00	0,08	0,03	0,10	0,10	0,12	0,06	0,00
8	0,00	0,00	0,00	0,11	0,00	0,16	0,13	0,45	0,55	0,70	0,37	0,00
9	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,07	0,00	0,00	0,00

Продовження табл. В.6

№ з/п	ВАТ «ТВП Позняки»						ВАТ «Базис»					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	0,08	0,06	0,17	0,50	0,28	0,18	3,26	4,01	5,58	7,87	7,21	6,90
2	0,00	0,02	0,01	0,03	0,00	0,05	0,72	0,80	1,05	1,58	1,44	1,38
3	0,00	0,27	0,08	0,05	0,00	0,28	0,22	0,20	0,19	0,20	0,20	0,20
4	–	3,69	12,15	19,14	–	3,63	4,52	5,00	5,29	5,00	5,01	5,00
5	0,06	0,06	0,17	0,13	0,15	0,17	3,24	4,04	5,51	7,77	7,21	6,89
6	0,74	0,71	0,92	0,95	1,00	0,68	0,73	0,76	0,75	0,74	0,80	0,79
7	0,05	0,04	0,13	0,34	0,19	0,08	0,17	0,18	0,21	0,23	0,18	0,15
8	1,14	1,12	3,46	9,94	5,62	3,46	20,64	25,64	34,91	49,28	48,07	45,74
9	0,00	0,31	0,28	0,52	0,00	1,00	4,80	5,35	7,03	10,51	9,60	9,22

Продовження табл. В.6

№ з/п	ВАТ «Базис»						ТОВ «Бест»					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	3,26	4,01	5,58	7,87	7,21	6,90	–	–	–	–	–	–
2	0,72	0,80	1,05	1,58	1,44	1,38	–	–	–	–	–	–
3	0,22	0,20	0,19	0,20	0,20	0,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4	4,52	5,00	5,29	5,00	5,01	5,00	–	–	–	–	–	–
5	3,24	4,04	5,51	7,77	7,21	6,89	–	–	–	–	–	–
6	0,73	0,76	0,75	0,74	0,80	0,79	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	0,00
7	0,17	0,18	0,21	0,23	0,18	0,15	0,10	0,16	0,00	0,00	0,01	0,00
8	20,64	25,64	34,91	49,28	48,07	45,74	0,35	0,66	0,00	0,00	0,02	0,00
9	4,80	5,35	7,03	10,51	9,60	9,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Продовження табл. В.6

№ з/п	ТОВ «Фора»						ТОВ «Таврія- В»					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
2	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
5	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
6	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00
7	105,07	1,66	0,28	0,00	0,00	0,00	0,05	0,05	0,01	0,00	0,00	0,01
8	142,15	98,38	48,17	0,00	0,00	0,00	0,21	0,21	0,22	0,00	0,00	0,40
9	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Продовження табл. В.6

№ з/п	ТОВ «Фоззі-Фуд»						ТОВ «Квіза-Трейд»					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
2	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
5	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
6	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,00	1,00	0,00
7	0,01	0,01	0,01	0,12	0,14	0,08	0,17	0,11	0,20	0,00	0,00	0,00
8	4,71	8,31	9,51	88,39	110,88	66,47	303,23	258,04	1033,38	0,00	1023,15	0,00
9	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Продовження табл. В.6

№ з/п	ТОВ «555»						ТОВ «Харп-Треїдинг»					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
2	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
5	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
6	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
7	0,06	0,07	0,06	0,00	0,00	0,00	0,25	0,11	0,18	0,25	0,03	0,07
8	0,08	0,09	0,08	0,00	0,00	0,43	409,06	203,75	410,34	689,33	86,75	222,58
9	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Продовження табл. В.6

№ з/п	ТОВ «Інмар»						ТОВ «Метал Холдінг»					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
2	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,68	0,02	0,06	0,40	0,00	0,10
4	–	–	–	–	–	–	1,47	56,64	16,02	2,52	–	10,04
5	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
6	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,32	0,98	0,94	0,60	1,00	0,90
7	0,15	0,02	0,08	0,05	0,10	0,09	0,09	0,24	0,27	0,18	0,02	0,13
8	0,29	0,05	0,17	0,12	0,25	0,26	587,65	585,33	892,17	1177,20	88,00	661,37
9	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	400,00	10,33	55,70	466,67	0,00	65,87

Додаток Д

Вихідна інформація та результати прогнозування фонду дивідендних виплат на підприємствах

Таблиця Д.1

Фінансовий результат та його використання АТЗТ «Інтелс» за 2005-2009 рр.

Показник	2005	2006	2007	2008	2009
Товарооборот	371	2612	2242,3	583,4	2183,6
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	260,5	2180,2	1940,9	519,2	1824,7
Чистий прибуток (збиток)	-11,7	-33,5	-114,7	-40,6	101,2
Нерозподілений прибуток на початок року	104,6	92,9	59,4	-55,3	-95,9
Коригування					
Чистий прибуток звітного року	-11,7	-33,5	-114,7	-40,6	101,2
Напрями використання :					
виплати власникам (дивіденди)					4,2
відрахування до резервного фонду					0
інші відрахування					
Нерозподілений прибуток на кінець року	92,9	59,4	-55,3	-95,9	1,1

Балансові дані по АТЗТ «Інтелс» за 2005-2009 рр.

станом на кінець року

Розділи та статті балансу	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Необоротні активи разом	67,4	52,5	46	95,4	64,9	72,5
Оборотні активи						
Запаси	112,8	109,1	190,3	194,7	240,8	315,8
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	847,7	830,3	763,5	481,2	723,3	622,5
Грошові кошти	0,4	0,1	3,4	82,6	6,6	5,8
Інші оборотні активи	9,7	32,1	15,4	215,1	3,9	31,5
Оборотні активи разом	970,6	971,6	972,6	973,6	974,6	975,6
Активи разом	1038	1001,2	1445,6	877,4	1250	1316,6
Власний капітал						
Статутний (пайовий) капітал	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Неоплачений капітал						
Вилучений капітал						
Додатковий вкладений капітал						
Інший додатковий капітал						
Резервний капітал						0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	104,6	92,9	59,4	-55,3	-95,9	1,1
Власний капітал разом	105,3	93,6	60,1	-54,6	-95,2	1,8
Забезпечення наступних витрат і платежів						
Довгострокові зобов'язання	243,1	243,1	243,1	302,3	313,5	313,5
Поточні зобов'язання	689,6	664,5	1142,4	629,7	1031,7	1001,3
Доходи майбутніх періодів						
Капітал разом	1038,0	1001,2	1445,6	877,4	1250,0	1316,6

Таблиця Д.3

Фінансові результати діяльності підприємств за 2005-2009 рр.

Підприємство	Од. виміру	2005	2006	2007	2008	2009
Товарооборот						
АТЗТ «Інтелс»	тис. грн	371,0	2612,0	2242,3	583,4	2183,6
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	тис. грн	12024,5	11367	5476	17787	12495
ТОВ ТБ «Інмар»	тис. грн	15642,9	14995	11124,8	10629,2	10373,9
Чистий дохід						
АТЗТ «Інтелс»	тис. грн	260,5	2180,2	1940,9	519,2	1824,7
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	тис. грн	10020,4	9472,1	4563	14823	10415
ТОВ ТБ «Інмар»	тис. грн	13034,6	12479	9251,9	8834,5	8644,9
Фінансовий результат						
АТЗТ «Інтелс»	тис. грн	-11,7	-33,5	-114,7	-40,6	101,2
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	тис. грн	52,5	204,21	-1218	-1557	-1260
ТОВ ТБ «Інмар»	тис. грн	81,7	12,9	48,3	32,5	69,8
Рентабельність діяльності						
АТЗТ «Інтелс»	%	-4,49	-1,54	-5,91	-7,82	5,55
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	%	0,52	2,16	-26,69	-10,50	-12,10
ТОВ ТБ «Інмар»	%	0,63	0,10	0,52	0,37	0,81

Таблиця Д.4

Коефіцієнт покриття запасів власними коштами по підприємствах торгівлі у 2005-2009 рр.

станом на кінець року

Підприємство	2004	2005	2006	2007	2008	2009
АТЗТ «Інтелс»	0,34	0,38	0,07	-0,77	-0,66	-0,22
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	1,08	1,12	1,04	0,03	-0,22	-0,33
ТОВ ТБ «Інмар»	0,99	0,60	0,69	0,90	0,83	1,01

Таблиця Д.5

Резервний капітал у покритті статутного капіталу акціонерних товариств

станом на кінець року

№ з/п	Підприємство	Статутний капітал, тис. грн						Резервний капітал, тис. грн				
		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2004	2005	2006	2007	2008
1	ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»	159,50	159,50	159,50	160,00	160,00	160,00	1,1	1,1	1,1	41	41
2	ПАТ «Магазин «Будинок меблів»	60	1801,2	1801,2	1801,2	1801	1801	15	450	450,3	450	450
3	ПАТ «Сигма»	31,2	31,2	31,2	219	219	219	386,4	141,1	175,5	192	219
4	ВАТ «Запоріжзооветпромстач»	87	87	87	87	87	87	9,6	18,9	21,8	22	22
5	ВАТ «Холод»	91,4	91,4	91,4	541	541	541	19,9	19,9	19,9	22	22
6	ПАТ «Світ електроніки»	147,5	1180	1180	1180	1180	1180	0	56,8	100,08	116,5	148
7	ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»	457,9	457,9	457,9	458	458	458	3,9	5	5,2	7	12
8	ПАТ «Львівметал»	2279,0	2279,0	2279,0	2279,0	2279,0	2279,0	0	0	0	0	0
9	ВАТ «Будинок торгівлі»	142,6	142,6	142,6	142,6	142,6	142,6	0	0	0	0	0
10	ВАТ «Рубін»	228,3	228,3	228,3	228,3	228,3	228,3	100	100	100	100	100
11	ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	437,00	437,00	437,00	437,00	437,00	437,00	0	0	0	0	0
12	ВАТ «Харківський ЦУМ»	1647	1647	1647	1647	1647	1647	0	0	0	0	0
13	ПАТ «Сіверське»	136	136	136	136	136	136	0,8	1,2	1,2	1,2	1
14	ВАТ «Оптивиробторг»	630,4	630,4	630,4	630,4	630,4	630,4	0	0	4,1	18,4	36
15	ВАТ «ТВП Позняки»	169,4	169,4	169,4	169,4	169,4	169,4	25,9	38,9	42,3	42,3	42
16	ВАТ «Базис»	65,2	65,2	65,2	65,2	65,2	65,2	123,1	193,9	281,2	402,5	574

Продовження табл. Д.5

№ з/п	Підприємство	Резервний капітал у покритті статутного капіталу, %					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»	0,69	0,69	0,69	25,63	25,63	25,63
2	ПАТ «Магазин «Будинок меблів»	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
3	ПАТ «Сигма»	1238,5	452,2	562,5	87,7	100,0	100,0
4	ВАТ «Запоріжзооветпромстач»	11,0	21,7	25,1	25,3	25,3	25,3
5	ВАТ «Холод»	21,8	21,8	21,8	4,1	4,1	6,3
6	ПАТ «Світ електроніки»	0,0	4,8	8,5	9,9	12,5	12,5
7	ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»	0,85	1,09	1,14	1,53	2,62	2,62
8	ПАТ «Львівметал»	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
9	ВАТ «Будинок торгівлі»	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10	ВАТ «Рубін»	43,8	43,8	43,8	43,8	43,8	43,8
11	ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
12	ВАТ «Харківський ЦУМ»	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
13	ПАТ «Сіверське»	0,6	0,9	0,9	0,9	0,7	1,5
14	ВАТ «Оптвиробторг»	0,0	0,0	0,7	2,9	5,7	9,4
15	ВАТ «ТВП Позняки»	15,3	23,0	25,0	25,0	24,8	24,8
16	ВАТ «Базис»	188,8	297,4	431,3	617,3	880,4	880,4

**Рівень дивідендів на одиницю інвестованих коштів
за підприємства вибіркової сукупності у 2005-2009 рр.**

№ з/п	Підприємство	2005	2006	2007	2008	2009
1	ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»	0,00	0,00	0,13	0,00	0,00
2	ПАТ «Магазин «Будинок меблів»	0,00	0,00	0,00	0,28	0,00
3	ПАТ «Сигма»	7,40	7,82	1,07	1,23	3,70
4	ВАТ «Запоріжзооветпромпостач»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5	ВАТ «Холод»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6	ПАТ «Світ електроніки»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7	ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»	0,00	0,00	0,03	0,03	0,00
8	ПАТ «Львівметал»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
9	ВАТ «Будинок торгівлі»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10	ВАТ «Рубін»	0,57	0,00	0,00	0,00	0,00
11	ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	0,17	0,12	0,00	0,00	0,00
12	ВАТ «Харківський ЦУМ»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
13	ПАТ «Сіверське»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
14	ВАТ «Оптивиробторг»	0,00	0,00	0,07	0,00	0,00
15	ВАТ «ТВП Позняки»	0,00	0,31	0,28	0,52	0,00
16	ВАТ «Базис»	4,80	5,35	7,03	10,51	9,60
17	ТОВ «Бест»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
18	ТОВ «Фора»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
19	ТОВ «Таврія- В»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
20	ТОВ «Фоззі-Фуд»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
21	ТОВ «Квіза-Трейд»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
22	ТОВ «555»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
23	ТОВ «Харп-Трейдинг»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
24	ТОВ ТБ «Інмар»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
25	ТОВ «Метал Холдінг»	400,00	10,33	55,70	466,67	0,00
26	АТЗТ «Інтелс»	0,00	0,00	0,00	0,00	6,00
	Максимальне	400,00	10,33	55,70	466,67	9,60
	Мінімальне	0,17	0,12	0,07	0,03	3,70
	Середнє	82,59	4,79	9,19	79,87	6,43

**Варіанти розподілу чистого прибутку за підприємствами
за даними 2010 р.**

Показник	Умови розподілу чистого прибутку		
АТЗТ «Інтелс»			
	За дотримання політики нульового дивіденду	За сплати дивідендів, у % до прибутку, що підлягає розподілу	
		0,04	7,4
Чистий прибуток звітного року	60,0	60,0	60,0
Напрями використання :			
виплати власникам (дивіденди)		0,02	4,2
відрахування до резервного фонду	3,0	3,0	3,0
інші відрахування			
Нерозподілений прибуток на кінець року	57,0	56,98	52,80
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»			
	За дотримання політики нульового дивіденду	За сплати дивідендів, у % від прибутку, що підлягає розподілу	
		25,6	
Чистий прибуток звітного року	54	54	
Напрями використання :			
виплати власникам (дивіденди)	0	13,1	
відрахування до резервного фонду	2,7	2,7	
інші відрахування			
Нерозподілений прибуток на кінець року	51,3	38,2	
ТОВ ТБ «Інмар»			
	За дотримання політики нульового дивіденду	За сплати дивідендів, у % від прибутку, що підлягає розподілу	
		15,2	
Чистий прибуток звітного року	55,4	55,4	
Напрями використання :			
виплати власникам (дивіденди)	0	8,4	
відрахування до резервного фонду	0	0	
інші відрахування	0	0	
Нерозподілений прибуток на кінець року	55,4	47,0	

**Величина власного капіталу на кінець 2010 р.
за підприємствами за варіантами розподілу прибутку**

Показник	Фактично станом на 31.12.09	Зміна			Станом на 31.12.10		
		3	4	5	6	7	8
1	2	3	4	5	6	7	8
АТЗТ «Інтелс»							
		за дотримання політики нульового дивіденду	за сплати дивідендів, у % до прибутку, що підлягає розподілу		за дотримання політики нульового дивіденду	за сплати дивідендів, у % до прибутку, що підлягає розподілу	
			0,04	7,4		0,04	7,4
Власний капітал							
Статутний (пайовий) капітал	0,7				0,7	0,7	0,7
Неоплачений капітал							
Вилучений капітал							
Додатковий вкладений капітал							
Інший додатковий капітал							
Резервний капітал	0	3,0	3,0	3,0	3	3	3
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1,1	57,0	56,98	52,80	58,1	58,08	53,9
Власний капітал разом	1,8				61,8	61,78	57,6
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»							
		за дотримання політики нульового дивіденду	за сплати дивідендів, у % до прибутку, що підлягає розподілу		за дотримання політики нульового дивіденду	за сплати дивідендів, у % до прибутку, що підлягає розподілу	
			25,6				
Власний капітал							
Статутний (пайовий) капітал	437,0				437,0	437,0	
Неоплачений капітал							
Вилучений капітал							
Додатковий вкладений капітал							
Інший додатковий капітал							
Резервний капітал		2,7	2,7		2,7	2,7	
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	985,0	51,3	38,2		1036,3	1023,2	
Власний капітал разом	1422,0				1476,0	1462,9	

ТОВ ТБ «Інмар»					
		за дотримання політики нульового дивіденду	за сплати дивідендів, у % до прибутку, що підлягає розподілу	за дотримання політики нульового дивіденду	за сплати дивідендів, у % до прибутку, що підлягає розподілу
			15,2		
Власний капітал					
Статутний (пайовий) капітал	280,0			280,0	280,0
Неоплачений капітал					
Вилучений капітал					
Додатковий вкладений капітал					
Інший додатковий капітал					
Резервний капітал					
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	456,0	55,4	47,0	511,4	503,0
Власний капітал разом	736,0			791,4	783,0

**Розрахунок коефіцієнта покриття запасів власними коштами
за підприємствами на 2010 р.**

Показник	Варіанти	фактично на 31.12.09	очікувані зміни	очікувано станом на 31.12.10
АТЗТ «Інтелс»				
Необоротні активи		72,5	4,0	76,5
Запаси		315,8	50,0	365,8
Власний капітал		1,8		
за дотримання політики нульового дивіденду				61,8
за сплати дивідендів, у % до прибутку, що підлягає розподілу	варіант 1			61,78
	варіант 2			57,6
Коефіцієнт покриття запасів власними коштами		-0,224		
за дотримання політики нульового дивіденду				-0,040
за сплати дивідендів	варіант 1			-0,040
	варіант 2			-0,052
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»				
Необоротні активи		4064	100,0	4164
Запаси		7893	200,0	8093
Власний капітал		1422		
за дотримання політики нульового дивіденду				1476,0
за сплати дивідендів				1462,9
Коефіцієнт покриття запасів власними коштами		-0,335		
за дотримання політики нульового дивіденду				-0,332
за сплати дивідендів, у % до прибутку, що підлягає розподілу				-0,334
ТОВ ТБ «Інмар»				
Необоротні активи		251,6	8,4	260,0
Запаси		479,8	20,2	500,0
Власний капітал		736		
за дотримання політики нульового дивіденду				791,4
за сплати дивідендів				783,0
Коефіцієнт покриття запасів власними коштами		1,010		
за дотримання політики нульового дивіденду				1,063
за сплати дивідендів, у % до прибутку, що підлягає розподілу				1,046

**Коефіцієнт забезпеченості запасів власними джерелами
за підприємствами вибіркової сукупності за 2005-2009 рр**

на кінець року

№ з/п	Підприємство	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	2	3	4	5	6	7	8
1	ВАТ «Техно-торговий центр «Електроніка»	0,20	-0,02	0,22	0,10	-0,93	-0,84
2	ПАТ «Магазин «Будинок меблів»	-0,29	-0,13	-0,18	-0,36	-0,35	-0,36
3	ПАТ «Сигма»	1,88	1,57	3,23	2,27	5,34	20,32
4	ВАТ «Запоріжзооветпромстач»	-0,35	-0,05	0,08	-0,04	-0,27	-0,03
5	ВАТ «Холод»	0,54	1,30	0,94	1,86	2,77	3,38
6	ПАТ «Світ електроніки»	-0,38	-0,14	-0,17	-0,42	-0,25	-0,28
7	ВАТ Херсонське обласне підприємство фірма «Взуття»	2,48	2,08	6,08	2,79	13,58	42,00
8	ПАТ «Львівметал»	-0,03	0,10	0,25	0,51	0,88	0,83
9	ВАТ «Будинок торгівлі»	-0,76	-0,15	3,29	8,56	8,94	1,32
10	ВАТ «Рубін»	0,67	0,79	1,01	0,81	0,92	0,86
11	ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	1,08	1,12	1,04	0,03	-0,22	-0,33
12	ВАТ «Харківський ЦУМ»	0,60	1,25	26,50	0,52	0,41	0,46
13	ПАТ «Сіверське»	0,23	-0,01	-0,31	-0,36	-0,20	-0,17
14	ВАТ «Оптивиробторг»	-0,18	-0,34	0,13	0,10	0,93	1,47
15	ВАТ «ТВП Позняки»	2,53	2,24	2,09	0,45	0,61	1,56
16	ВАТ «Базис»	0,26	0,20	0,13	-0,06	0,15	0,34
17	ТОВ «Бест»	-53,06	-269,38	-256,80	-281,42	-25,87	-9,42
18	ТОВ «Фора»	-0,85	-1,82	-1,92	-4,57	-5,64	-5,45
19	ТОВ «Таврія-В»	-3,86	-4,37	-7,27	-8,91	-17,13	-28,16

Продовження табл. Д.10

1	2	3	4	5	6	7	8
20	ТОВ «Фоззі-Фуд»	0,18	-0,80	-0,74	-0,97	-1,39	-0,78
21	ТОВ «Квіза-Трейд»	-2,12	-3,95	-4,74	-6,39	-5,24	-0,78
22	ТОВ «555»	-0,96	-1,05	-1,19	-0,98	-18,97	-17,15
23	ТОВ «Харп-Трейдинг»	20,68	20,22	24,30	2,60	4,37	5,87
24	ТОВ ТБ «Інмар»	0,99	0,60	0,69	0,90	0,83	1,01
25	ТОВ «Метал Холдінг»	1,12	1,44	1,19	0,92	1,25	2,08
26	АТЗТ «Інтелс»	0,34	0,38	0,07	-0,77	-0,66	-0,22

**Прогноз доходу та чистого прибутку за підприємствами
на 2010-2014 рр.**

Показник	Фактично 2009	Прогнозний				
		2010	2011	2012	2013	2014
АТЗТ «Інтелс»						
Чистий дохід	1824,7	2500,0	2575,0	2652,3	2731,8	2813,8
Темп зміни доходу, %		137,0	103,0	103,0	103,0	103,0
Рентабельність, %	5,55	2,40	4,0	4,0	4,0	4,0
Чистий прибуток	101,2	60,0	103,0	106,1	109,3	112,6
Прогнозний обсяг відрахувань до резервного фонду та інші відрахування		3,0	5,2	5,3	5,5	5,6
Чистий прибуток, що підлягає розподілу	101,2	57,0	97,9	100,8	103,8	106,9
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»						
Чистий дохід	10415	12000	12600	13230	13892	14586
Темп зміни доходу, %		115	105	105	105	105
Рентабельність, %		0,5	0,8	0,8	0,8	0,8
Чистий прибуток	-1260	54	100,8	105,8	111,1	116,7
Прогнозний обсяг відрахувань до резервного фонду та інші відрахування		2,7	5,0	5,3	5,6	5,8
Чистий прибуток, що підлягає розподілу		51,3	95,8	100,5	105,6	110,9
ТОВ ТБ «Інмар»						
Чистий дохід	8644,9	8200,0	8364,0	8531,3	8701,9	8875,9
Темп зміни доходу, %			102,0	102,0	102,0	102,0
Рентабельність, %	0,81	0,68	0,8	0,8	0,8	0,8
Чистий прибуток	69,8	55,4	66,9	68,3	69,6	71,0
Прогнозний обсяг відрахувань до резервного фонду та інші відрахування		0	0	0	0	0
Чистий прибуток, що підлягає розподілу	69,8	55,4	66,9	68,3	69,6	71,0

Визначення фонду дивідендних виплат за різних варіантів розподілу прибутку по підприємствах у прогностному періоді

№ з/п	Показник	Од. виміру	2010 р.		
			АТЗТ «Інтелс»	ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	ТОВ ТБ «Інмар»
1	Чистий прибуток, що підлягає розподілу	тис. грн	57,0	51,3	55,4
2	Фонд виплати дивідендів				
3	варіант 1	тис. грн	326,67	203934,79	130667,60
4	варіант 2	тис. грн	0,02	13,11	8,40
5	варіант 3	тис. грн	25,60	15981,09	10239,60
6	варіант 4	тис. грн	4,20	74,29	0,00
7	варіант 5	тис. грн	4,20	52,44	0,00
8	варіант 6	тис. грн	4,20	65,55	0,00
9	Частка дивідендів у чистому прибутку підприємства				
10	варіант 1	%	573,1	397533,7	235862,1
11	варіант 2	%	0,04	25,6	15,2
12	варіант 3	%	44,9	31152,2	18483,0
13	варіант 4	%	7,4	144,8	0,0
14	варіант 5	%	7,4	102,2	0,0
15	варіант 6	%	7,4	127,8	0,0

Продовження табл. Д.12

	2011			2012		
	АТЗТ «Інтелс»	ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	ТОВ ТБ «Інмар»	АТЗТ «Інтелс»	ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	ТОВ ТБ «Інмар»
1	97,9	95,8	66,9	100,8	100,5	68,3
2						
3	560,8	380678,3	157820,0	577,6	399712,2	160976,4
4	0,04	24,5	10,1	0,04	25,7	10,3
5	43,9	29831,4	12367,4	45,3	31322,9	12614,7
6	7,2	138,7	0,0	7,4	145,6	0,0
7	7,2	97,9	0,0	7,4	102,8	0,0
8	7,2	122,4	0,0	7,4	128,5	0,0
9						
10	573,1	397533,7	235862,1	573,1	397533,7	235862,1
11	0,04	25,6	15,2	0,04	25,6	15,2
12	44,9	31152,2	18483,0	44,9	31152,2	18483,0
13	7,4	144,8	0,0	7,4	144,8	0,0
14	7,4	102,2	0,0	7,4	102,2	0,0
15	7,4	127,8	0,0	7,4	127,8	0,0

	2013			2014		
	АТЗТ «Інтелс»	ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	ТОВ ТБ «Інмар»	АТЗТ «Інтелс»	ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	ТОВ ТБ «Інмар»
1	103,8	105,6	69,6	106,9	110,9	71,0
2						
3	594,9	419697,8	164196,0	612,8	440682,7	167479,9
4	0,04	27,0	10,6	0,04	28,3	10,8
5	46,6	32889,1	12867,0	48,0	34533,5	13124,3
6	7,6	152,9	0,0	7,9	160,5	0,0
7	7,6	107,9	0,0	7,9	113,3	0,0
8	7,6	134,9	0,0	7,9	141,6	0,0
9						
10	573,1	397533,7	235862,1	573,1	397533,7	235862,1
11	0,04	25,6	15,2	0,04	25,6	15,2
12	44,9	31152,2	18483,0	44,9	31152,2	18483,0
13	7,4	144,8	0,0	7,4	144,8	0,0
14	7,4	102,2	0,0	7,4	102,2	0,0
15	7,4	127,8	0,0	7,4	127,8	0,0

**Розрахунок дисконтованих грошових потоків
за підприємствами у прогностному періоді**

Показник	2010	2011	2012	2013	2014
Фонд дивідендних виплат					
АТЗТ «Інтелс»					
за дотримання політики нульового дивіденду		0,0	0	0	0
за сплати дивідендів на рівні 0,04% від чистого прибутку		0,04	0,04	0,04	0,04
за сплати дивідендів на рівні 7,4% від чистого прибутку		7,2	7,4	7,6	7,9
за сплати фіксованого розміру дивідендів		7,5	7,4	7,4	7,4
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»					
за дотримання політики нульового дивіденду		0,0	0	0	0
за сплати дивідендів		24,5	25,7	27,0	28,3
за сплати фіксованого розміру дивідендів		25,0	25,0	25,0	25,0
ТОВ ТБ «Інмар»					
за дотримання політики нульового дивіденду		0,0	0	0	0
за сплати дивідендів		10,1	10,3	10,6	10,8
за сплати фіксованого розміру дивідендів		10,5	10,5	10,5	10,5
Коефіцієнт дисконтування					
АТЗТ «Інтелс»		1,325	1,756	2,327	3,083
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»		1,310	1,716	2,248	2,945
ТОВ ТБ «Інмар»		1,253	1,569	1,965	2,461
Дисконтований потік					
АТЗТ «Інтелс»					
за дотримання політики нульового дивіденду	0,00	0,000	0,000	0,000	0,000
за сплати дивідендів на рівні 0,04% від чистого прибутку	0,08	0,027	0,021	0,016	0,013
за сплати дивідендів на рівні 7,4% від чистого прибутку	15,28	5,504	4,106	3,192	2,481
за сплати фіксованого розміру дивідендів	15,45	5,660	4,214	3,180	2,400
ПАТ «Новомосковське РВП «Агротехсервіс»	0,00				
за дотримання політики нульового дивіденду	0,00	0,000	0,000	0,000	0,000
за сплати дивідендів у відсотках від чистого прибутку	55,28	18,681	14,973	12,001	9,619
за сплати фіксованого розміру дивідендів	53,26	19,084	14,568	11,121	8,489
ТОВ ТБ «Інмар»					
за дотримання політики нульового дивіденду	0,00	0,000	0,000	0,000	0,000
за сплати дивідендів у відсотках до чистого прибутку	24,44	8,1	6,6	5,4	4,4
за сплати фіксованого розміру дивідендів	24,69	8,4	6,7	5,3	4,3

Наукове видання

ВЛАСОВА Наталія Олексіївна
КРУГЛОВА Олена Анатоліївна
ВІННИКОВА Вікторія Вікторівна

**ФОРМУВАННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ
ТОРГОВЕЛЬНОГО ПІДПРИЄМСТВА**

Монографія

В авторській редакції

Підп. до друку 12.12.2012. Формат 60×84^{1/16}.
Папір офсет. Друк. цифровий. Умовн. друк. арк. 12,6
Наклад 300 прим. Замовлення № 61-12

Видавництво «МОНОГРАФ»

ФОП Іванченко І.С.

Тел. : +38-057-756-09-25, +38-050-40-243-50

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи
до державного реєстру видавців, виготівників та розповсюджувачів
видавничої продукції серія ДК № 4388

www.monograf.com.ua