

Сьогодні іноземні інвестори більше довіряють укладанню міжнародних (двосторонніх) договорів, які досить добре себе зарекомендували, судячи з досвіду США та західноєвропейських країн. Тому в Україні необхідно сформувавши ефективний механізм державного гарантування іноземних інвестицій, який може стати одним з інструментів прискорення процесу міжнародної інтеграції України.

1. Богуславський М.М. *Иностранные инвестиции: правовое регулирование*. – М., 1999.
2. Вознесенская М. *Иностранные инвестиции: Россия и мировой опыт*. – М., 2001.
3. Гашимов С. *Регулирование инвестиционной деятельности на национальном уровне и в рамках двусторонних договоров* / Под ред. д.э.н. проф. В.Б. Буглая. – М., 2001.
4. Гринів Т.Т. Проблеми залучення іноземних інвестицій в Україні та система їхнього захисту // Вісник НУ “Львівська політехніка” “Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку”. – 2004. – №517. – С. 191–197.
5. Гринів Т.Т. Ризики у сфері іноземного інвестування // Вісник НУ “Львівська політехніка” “Логістика”. – 2005. – №526. – С. 261–267.
6. Закон України “Про іноземні інвестиції” від 13.03.1992 р. № 2198а – XII. – ВВРУ №26, 1993 р.
7. Закон України “Про внесення змін до Закону України “Про державний бюджет на 2005 р.” та деяких інших законодавчих актів України” від 25.03.2005 р. – <http://ad.od.ua>.
8. Закон України “Про захист іноземних інвестицій” від 30.08.1991 р. №1455 – XII. – ВВРУ №44/ 92 р.
9. Закон України “Про режим іноземного інвестування” від 19.03.1996 р. №93/96. – ВР. – ВВРУ №19/97.
10. Законодавче забезпечення зовнішнього інвестування та гарантії захисту іноземних інвестицій // <http://www.ukrdzi.com/eximbase/reference/invest>.
11. Курин А.В., Бакатин Д.В., Хорошилова А.В. *Регулирование иностранных инвестиций в экономически развитых странах*. – М., 2001.
12. *Экономическая энциклопедия* / Науч.-ред. совет изд-ва “Экономика”, Ин-т экономики РАН; Гл. ред. Л.И. Абалкин. – М., 1989.

УДК 658.114.3:658.155.2

П.Г. Льчук, І.Я. Цигиль

Національний університет “Львівська політехніка”

ДИВИДЕНДНА ПОЛІТИКА ТА ЇЇ РОЛЬ І МІСЦЕ В ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНОМУ ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ДІЯЛЬНОСТІ КОРПОРАЦІЙ

© Льчук П.Г., Цигиль І.Я., 2006

Проаналізовано дивідендну політику корпорацій, визначено цілі, які переслідують акціонерне товариство під час формування та реалізації дивідендної політики. Досліджено виплати дивідендів акціонерними товариствами України державної та недержавної форм власності за останні кілька років. Визначено роль та місце дивідендної політики в організаційно-економічному забезпеченні діяльності корпорацій, її суб'єкти.

It is analysed sharing the profit policy corporation, are defined purposes, which pursues the joint-stock company when shaping and realization sharing the profit politicians. Profit shares payment by Ukrainian shareholders companies of state and private ownership for the last few years is researching. The certain role and place sharing the profit policy in organizing-economic provision to activity corporation, its subjects.

Постановка проблеми. У сучасній економіці особливої актуальності набула практика регулювання діяльності корпорацій, як одних із найважливіших економічних суб'єктів. Окрім того, регулювання руху капіталу є стрижневим елементом функціонування організаційно-правових форм бізнесу. У той самий час однією з найскладніших проблем корпоративного управління (КУ) як на практичному, так і на теоретичному рівні залишається дивідендна політика підприємства. Питання

виплати дивідендів цікавить не лише науковців, а передусім підприємців, менеджерів і, звичайно, акціонерів товариства. Проте немає єдиної думки щодо оптимальної дивідендної політики, а численні дослідження, переважно західних фінансистів, пропонують навіть цілком протилежні її моделі. Отже, набув актуальності комплекс проблем корпоративного управління щодо управлінсько-організаційної та фінансової діяльності, пов'язаної з діяльністю корпорації, спрямованої на формування та реалізацію дивідендної політики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Забезпечення ефективної діяльності корпорації в інтересах її акціонерів є головною функцією корпоративного управління. Протягом останніх років в Україні проводились дослідження проблем забезпечення діяльності корпорацій, які стосувались насамперед аналізу проблем акумулювання додаткового капіталу. Також інший напрямок досліджень у цій сфері стосувався аналізу проблем фінансування діяльності корпорацій за рахунок власного капіталу.

Так, у країнах з розвинутою ринковою економікою формування оптимальної дивідендної політики досліджують численні наукові праці. Найвідомішими є теорії формування дивідендної політики, авторами якої є Ф. Модільяні та М. Міллер (теорія незалежності дивідендів, М. Гордон і Д. Лінтнер (теорія переваги дивідендів) [6, с. 196–197].

Також в економічній літературі висвітлено багато інших теорій – теорія мінімізації дивідендів, сигнальна теорія дивідендів, теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів [2].

Однак фактично усі дослідження, що торкались питань дивідендної політики, ставили за мету дослідження суті, методики та типів дивідендної політики підприємств або організаційних та законодавчих аспектів реалізації дивідендної політики.

В Україні основу наукових досліджень у цій сфері становлять дослідження І.О. Бланка, В.А. Євтушевського та багатьох інших науковців. Ці дослідження стосувались розгляду проблем формування та реалізації дивідендної політики, як правило, з точки зору однієї з наукових теорій, не враховуючи особливостей корпоративного управління у цій сфері.

Через таку обмежену постановку цілей наукових досліджень у сфері дивідендної політики залишились практично невисвітленими аспекти, які стосуються питань самофінансування корпорацій у межах реалізації дивідендної політики. З одного боку, цьому значною мірою сприяв стан національної економіки та розвиток корпоративної культури, який не давав змоги говорити про дивідендну політику, як про один з найважливіших напрямків фінансової діяльності корпорацій, оскільки дивідендна політика, як правило, зводилась, у кращому випадку, до банального розподілу чистого прибутку між акціонерами. Багато корпорацій узагалі уникали виплат дивідендів акціонерам, унаслідок чого на сучасному етапі дуже гостро стоїть питання захисту прав міноритарних акціонерів. Тому у світлі вищесказаного, питання самофінансування як одного з напрямків реалізації дивідендної політики корпорацій шляхом капіталізації дивідендів є висвітленим недостатньою мірою, що і підтверджує актуальність цього дослідження.

Формулювання цілей статті. Основними цілями цієї роботи є визначення поняття дивідендної політики та її ролі і місця в організаційно-економічному забезпеченні діяльності корпорацій, представленні основних її видів, а також аналіз прибутку як важливого джерела фінансових ресурсів корпорацій, а дивідендної політики – як методу реалізації організаційно-економічного забезпечення діяльності корпорації.

Виклад основного матеріалу. Економіка будь-якої країни світу являє собою багаторівневу ієрархічну структуру, яка перебуває у постійному русі та розвитку. Незмінною основою такої структури виступає первинна ланка національної економіки – різні організаційно-правові форми підприємницьких структур. Основною організаційною ланкою національного господарства України є підприємство.

Головною формою організації капіталу й виробництва в сучасній ринковій економіці є корпорація. Господарські товариства, до яких належать акціонерні товариства (АТ) в Україні,

своєю чергою, є найпоширенішою формою організування бізнесу, а отже, і найважливішим видом підприємств.

У цьому дослідженні автори пропонують дотримуватись загальноприйнятого в економічній літературі визначення корпоративного управління та його об'єктів, які представлені АТ, враховуючи основні відмінні ознаки корпорацій – наявність спільного капіталу, розділеного на визначену кількість рівних частин (акцій), а також принцип розмежування відповідальності корпорації та її власників (акціонерів).

Корпоративне управління являє собою складну економіко-правову систему, що поєднує в собі норми законодавства, внутрішніх нормативних документів та багаторівневу структуру управління, практику господарювання корпорацій у державному та недержавному секторі, що дає змогу останнім реалізовувати свої потенціальні можливості щодо фондів фінансового ринку, ефективно здійснювати господарську діяльність і в такий спосіб, продовжуючи своє функціонування, нагромаджувати курсову вартість корпорації через підвищення вартості акцій і захищати при цьому інтереси акціонерів і суспільства загалом. В основу реалізації управління будь-якими організаційно-економічними напрямками діяльності корпорацій покладено систему КУ. Сутність КУ полягає в реалізації циклу КУ для досягнення максимальної ефективності функціонування корпорації, яка є основним об'єктом КУ.

Спираючись на міжнародний досвід, можна стверджувати, що головна функція корпоративного управління – забезпечити діяльність корпорації в інтересах акціонерів, що надають свої фінансові ресурси. Як правило, акціонери мають можливість отримати результати своїх інвестицій саме внаслідок реалізації корпорацією дивідендної політики.

Дивідендна політика є одним з методів реалізації організаційно-економічної системи забезпечення діяльності корпорації.

Організаційно-економічна система забезпечення діяльності корпорацій – це сукупність принципів, форм та методів, що забезпечують створення такої системи організаційно-правових та фінансових відносин всередині корпорації, яка б забезпечила оптимальне планування, прогнозування забезпечення капіталом, доступ корпорації до фінансових ресурсів, а також акумуляцію грошових ресурсів з метою забезпечення виробничо-господарської, фінансової та управлінської діяльності корпорації.

Організаційно-економічна система забезпечення діяльності корпорацій, окрім сфери управлінсько-організаційної діяльності, пов'язаної з діяльністю органів управління корпорації, спрямованої на забезпечення її потреб, також включає форми та методи забезпечення фінансовими ресурсами.

Організаційно-економічне забезпечення спрямоване на покриття в оптимальному розмірі потреб господарського суб'єкта у фінансових ресурсах та створення системи таких організаційно-правових відносин усередині корпорації, які б забезпечили корпорації фінансовими ресурсами. Кількісна та якісна характеристики організаційно-економічного забезпечення визначаються тим, яка величина фінансових ресурсів зосереджується й витрачається на відповідних рівнях господарського управління, а також показниками ефективності їх використання.

Суб'єктами реалізації дивідендної політики є усі суб'єкти системи організаційно-економічного забезпечення діяльності корпорацій, а саме: 1) власники корпоративних прав (акціонери); 2) керівництво корпорацій; 3) державні та недержавні регуляторні органи.

Однак на відміну від усієї системи організаційно-економічного забезпечення діяльності корпорацій, де створення чіткої системи взаємодії усіх вищеперерахованих суб'єктів є першочерговим завданням та визначальним чинником ефективності функціонування корпорацій, у процесі реалізації дивідендної політики, кожен з її суб'єктів мають чітко визначену в законодавчому та нормативному порядку сферу відповідальності та коло прав та завдань.

Згідно з рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку “Про затвердження Положення про порядок отримання інвесторами доходів від володіння корпоративними правами в акціонерних товариствах” затвердження порядку розподілу прибутку, терміну і порядку виплати частини прибутку (дивідендів), розміру дивідендів належить до виключної компетенції вищого

органу АТ [1]. Тобто акціонери, які мають право голосу, повністю вирішують ці питання шляхом прийняття участі в Загальних зборах акціонерів – головного керівного органу корпорації.

Розробляючи дивідендну політику, керівництво АТ повинно насамперед визначити найоптимальніше співвідношення між поточним споживанням прибутку та його майбутнім ростом. Тобто, яка частина прибутку буде спрямована на виплату дивідендів акціонерам, а яка – на збільшення власного капіталу та розширення діяльності.

З одного боку, менеджери повинні забезпечувати добробут акціонерів, які віддають перевагу поточному доходу у вигляді дивідендів, а з іншого, – проводити інвестиційну політику, спрямовану на максимізацію ринкової вартості компанії та її стратегічний розвиток. Залежно від того, якою є стратегічна мета діяльності компанії, вона може реалізовувати один з таких видів дивідендної політики.

Політика “нульового” дивіденду ґрунтується на теорії Міллера–Модільяні і полягає в тому, що дивіденди не виплачуються взагалі. Прикладом застосування такої дивідендної політики є корпорація “Microsoft”. Річ у тім, що ринкова ціна акцій компанії в 10 разів вища, ніж номінальна ціна. Тому вище керівництво компанії вирішило скеровувати чистий прибуток не на виплату дивідендів, а на поповнення власного капіталу. Така політика є вигідною й акціонерам, адже їхній дохід за рахунок збільшення ринкової вартості акцій є набагато більшим, ніж у випадку отримання дивідендів.

Політика “100 %” дивіденду є фактично діаметрально протилежним видом дивідендної політики. На практиці він зустрічається досить рідко. Суть цієї політики полягає в тому, що на виплату дивідендів спрямовується весь нерозподілений прибуток.

Особливість залишкової політики дивідендних виплат полягає в тому, що фонд виплати дивідендів формується після того, як за рахунок чистого прибутку буде забезпечена потреба в поповненні власних фінансових ресурсів та реалізовано інвестиційні можливості підприємства. Використання цього виду дивідендної політики забезпечує високі темпи розвитку підприємства, але водночас зумовлює коливання розмірів дивідендів, непередбачуваність в наступних періодах і навіть відмову від їх виплати. Це негативно впливає на ринкову вартість підприємства. Зазвичай така політика застосовується на ранніх стадіях розвитку компанії в періоди високої інвестиційної активності.

Політика фіксованого дивіденду досить часто реалізовується АТ. Вона полягає в тому, що на одну акцію виділяється фіксована абсолютна величина дивідендів. Зважаючи на те, що прибуток компанії не є сталою величиною і в різних періодах коливається, то змінюється і частина чистого прибутку, яка спрямовується на дивідендні виплати. А в ті періоди, коли за результатами роботи в компанії немає чистого прибутку або його не достатньо, для виплати дивідендів використовують резервний капітал. Така політика характерна переважно для привілейованих акцій, проте деколи застосовується і для звичайних акцій, що знижує рівень їх ризику.

Політика фіксованого дивіденду з преміальними виплатами є схожою до попередньої. Відмінність полягає в тому, що до фіксованої величини дивідендів додаються преміальні виплати. Ці виплати здійснюються за бажанням керівництва компанії і тільки в ті періоди, коли за підсумками звітного року було досягнуто значного зростання прибутку. Проведення таких преміальних виплат переважно позитивно впливає на зростання ринкової вартості акцій.

Політика виділення на дивіденди фіксованого відсотка з прибутку є найбільш поширеною. Основними перевагами цього виду дивідендної політики є передусім її простота та прозорість, а також безпосередній зв’язок з фінансовими результатами діяльності компанії. Але водночас певним недоліком є коливання розмірів дивідендів на одну акцію. Тому реалізація політики виділення на дивіденди фіксованого відсотка з прибутку є ефективною лише для компанії з досить стабільним прибутком.

Прогресивна дивідендна політика є найпопулярнішою серед акціонерів, адже вона передбачає постійне збільшення рівня виплат дивідендів на одну акцію. Це зростання відбувається в чітко встановленому відсотку приросту порівняно з попереднім періодом. Застосування цього виду дивідендної політики сприяє зростанню ринкової вартості акцій та позитивної репутації компанії.

Однак прогресивну дивідендну політику можуть запроваджувати тільки дуже успішні й процвітаючі компанії.

Найменш популярною серед акціонерів є регресивна дивідендна політика. Вона передбачає поступове зменшення рівня дивідендів на акції. Реалізація такої політики зумовлює зниження ринкової вартості акцій компанії та спонукає частину акціонерів до їх продажу. На початковому етапі реформування економіки України рівень конкуренції був досить низьким, тому деякі прибуткові АТ встановлювали значні розміри дивідендів на акції. Проте з розвитком конкурентних відносин рівень прибутковості цих компаній значно знизився. У результаті цього вони повинні запровадити регресивну дивідендну політику і зменшувати свої дивідендні виплати.

Політику негрошових виплат запроваджують ті АТ, які мають брак фінансових ресурсів для виплати дивідендів. Зокрема, дивіденди можуть виплачуватись акціями або облігаціями нових випусків. Цей вид дивідендної політики влаштовує тих акціонерів, які орієнтовані на ріст капіталу в майбутньому.

Деякі АТ, які не мають достатніх фінансових ресурсів для грошових виплат дивідендів, застосовують політику нагромаджених кумулятивних дивідендів. Така компанія не проводить виплати цінними паперами, а оголошує дивіденди, які виплачуються в майбутніх періодах, коли покращиться її фінансове становище [4].

На вибір виду дивідендної політики корпорації переважно чинять вплив різні групи інтересів акціонерів. Їх можна згрупувати в такий спосіб:

- 1) отримання якнайвищого обсягу дивідендів;
- 2) мінімізація розміру дивідендів з метою забезпечення стійкого розвитку корпорації (за погіршення фінансового стану корпорації);
- 3) фінансування корпорації за рахунок розподілу частини прибутку.

Очевидно, що в інтересах акціонерів спостерігається багато принципових розбіжностей. У той самий час міноритарні акціонери та інвестори, які хочуть придбати акції з метою перепродажу, як правило, зацікавлені в отриманні максимальних дивідендів, тоді як мажоритарні акціонери завжди беруть до уваги наявний фінансовий стан та перспективи розвитку корпорації, а отже, з більшою виваженістю враховують потреби підприємства у фінансуванні за рахунок прибутку.

Отже, цілі дивідендної політики корпорації полягають у:

- 1) оптимізації пропорцій між розподілом прибутку серед акціонерів та його капіталізацією;
- 2) забезпеченні фінансовими ресурсами усіх видів діяльності корпорації;
- 3) забезпеченні дотримання інтересів акціонерів у питаннях розподілу прибутку;
- 4) покращанні структури капіталу (нарощуванні частки власного капіталу шляхом капіталізації дивідендів з метою підвищення фінансової стійкості корпорації);
- 5) здійсненні реальних інвестицій (за рахунок частини прибутку);
- 6) інші цілі, що вимагають швидкої акумуляції капіталу.

Отже, враховуючи вищесказане, поняття дивідендної політики можна визначити так: дивідендна політика – це складова системи організаційно-економічного забезпечення діяльності корпорації, що полягає в оптимізації пропорцій між розподілом прибутку серед акціонерів та його капіталізацією з метою максимізації ринкової вартості корпорації.

Акціонерний капітал є, з одного боку, найдешевшим із фінансових ресурсів, що їх може залучити корпорація. Також ці ресурси можна залучити за порівняно швидкий термін і без будь-яких додаткових ризиків чи відволікання додаткових ресурсів (з метою застави тощо). Тому справедливими є такі переваги використання корпораціями дивідендної політики з метою самофінансування:

- 1) можливість порівняно швидкого отримання запланованого обсягу фінансових ресурсів;
- 2) відсутність необхідності повернення залученого капіталу на відміну від інших поширених методів залучення капіталу, які найчастіше оформляються борговими зобов'язаннями корпорацій;
- 3) можливість скорочення витрат корпорацій та підвищення рентабельності (оскільки за капіталізованим прибутком не сплачуються відсотки за користування, аналогічні до плати за користування капіталом, одержаним у кредит);

- 4) можливість використання не надто складних економіко-організаційних процесів для залучення фінансових ресурсів, адже капіталізація дивідендів є порівняно не складним економіко-організаційним процесом;
- 5) відсутність додаткової відповідальності акціонерів за результатами діяльності товариства;
- 6) можливість забезпечення цілісності довготермінового капіталу АТ;
- 7) нарощування курсової вартості акцій, що разом із наявністю в акціонерів права у будь-який момент реалізувати належні їм акції, що дає змогу розширити коло потенційних інвесторів і залучати також портфельних інвесторів, які прагнуть отримати спекулятивний прибуток внаслідок подальшої реалізації акцій за вищим курсом (додатковий мотиваційний чинник для придбання акцій товариства).

Вплив корпоративного управління на формування та реалізацію дивідендної політики в межах організаційно-економічного забезпечення діяльності корпорації проілюстровано на рис. 1.



Рис. 1. Вплив КУ на формування та реалізацію дивідендної політики АТ як на метод реалізації організаційно-економічного забезпечення діяльності корпорації

Звичайно, якщо розглядати дивідендну політику з погляду вагомого джерела самофінансування, то у цьому випадку надзвичайно складним буде питання забезпечення дотримання усіх інтересів акціонерів (особливо, міноритарних) у питаннях розподілу прибутку шляхом виплати дивідендів. Однак, як показує практика функціонування корпорацій у розвинутих економіках, КУ на сучасному етапі досягло такого високого рівня, що ці питання не є визначальними, адже в кінцевому рахунку досягається основна ціль КУ і дотримується баланс інтересів акціонерів.

Згідно з українським законодавством корпорації (АТ) мають право сплачувати дивіденди один раз на рік за результатами календарного року, але нараховувати їх щорічно не зобов'язані. Виплата дивідендів здійснюється із чистого прибутку. Однак, якщо загальними зборами прийнято рішення про сплату дивідендів, то АТ здійснює виплату незалежно від того, чи була його діяльність прибутковою протягом року за наявності власних джерел для виплати дивідендів. До таких джерел належать: резервний фонд, нерозподілений прибуток минулих років, внутрішні фонди [3, с. 397].

Дивідендна політика є важливим елементом як організаційно-економічного забезпечення діяльності корпорацій, а також і управління власним капіталом. Протягом 1998–2005 рр. кількість АТ практично не змінилась і становила 33,4 тис. (1131, з них 666 ВАТ та 465 ЗАТ – у Львівській

області) станом на 01.01.2005 року. Протягом цього періоду в структурі АТ відбулись певні зміни: кількість відкритих АТ зросла з 10,6 до 11,57 тис., у той самий час скоротилась кількість закритих АТ – з 22,90 до 21,83 тис.

За підсумками 2003 року 451 закрите акціонерне товариство прийняло рішення про виплату дивідендів та сплатили власникам простих акцій дивідендів на загальну суму 243,6 млн. грн. (у минулому році дивіденди сплатили 460 підприємств-емітентів на суму 253,5 млн. грн.). Серед відкритих акціонерних товариств 115 підприємств сплатили дивіденди на суму 38,8 млн. грн. (у минулому році таких підприємств було 120, сума виплачених дивідендів становила 23,6 млн. грн.). За підсумками 2004 року 8942 відкритих акціонерних товариства отримали фінансові результати, наведені у табл. 1.

Таблиця 1

Фінансові результати діяльності українських АТ у 2004 році*

Показники	Кількість АТ	Сума, млн. грн.
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування, прибуток	4056	22851
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування, збиток	4886	7295,2
Чистий прибуток	3957	16849
Чистий збиток	4985	7351

* За даними ДКЦПФР [7].

На рис. 2. відображено динаміку кількості АТ, що сплачували дивіденди, та їх обсяги протягом 2003–2004 рр.

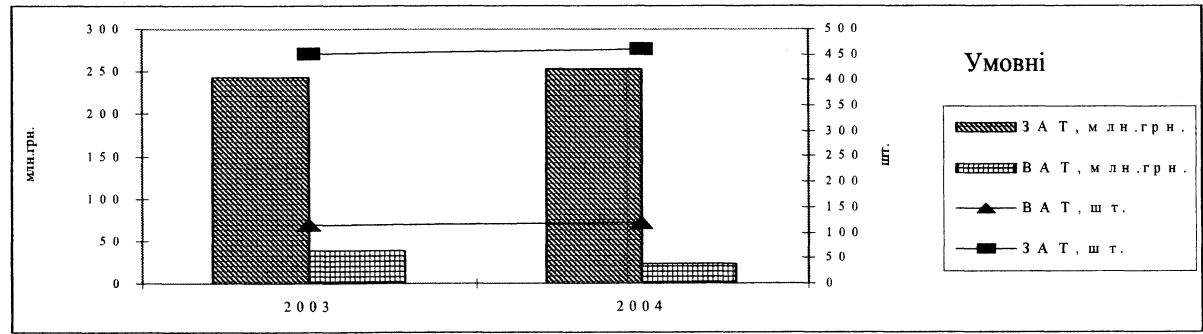


Рис. 2. Динаміка кількості акціонерних товариств, що сплачували дивіденди, та їх обсяги протягом 2003–2004 рр.

У такий спосіб, як бачимо з наведених даних, з кожним роком кількість АТ, що сплачують дивіденди в Україні, збільшується, відповідно нарощуються і обсяги сплачених дивідендів. Тому з кожним роком увага до такої складової корпоративного управління, як дивідендна політика, а, особливо, з точки зору як одного з інструментів фінансового забезпечення діяльності корпорацій буде лише посилюватись як за рахунок збільшення обсягу капіталу, що перерозподіляється в такий спосіб, так і за рахунок того, що усе більша кількість АТ з великою відповідальністю та ретельністю спрямовуватиме свої зусилля на пошук оптимізації пропорцій між розподілом прибутку серед акціонерів та його капіталізацією.

У той самий час значної уваги вимагає діяльність з управління державними корпоративними правами. Про це, зокрема, свідчать і дані, наведені у звіті Рахункової палати „Про результати перевірки та аналізу фінансово-господарської діяльності державних (національних) акціонерних і холдингових компаній”. Сьогодні в Україні відсутні як цілісна державна політика щодо корпоративного управління, так і неврегульованими залишаються питання визначення та діяльності суб’єктів і об’єктів управління державною власністю. Найбільшими платниками дивідендів є ДАК

“Українські поліметали” та ДАК “Укрмедпром”, які забезпечили в аналізованому періоді, що перевірявся, понад 51 % усіх дивідендних надходжень. Як показала перевірка та проведений аналіз фінансово-господарських показників компаній, сума сплачених дивідендів не залежить від суми отриманого прибутку. Порівняльні дані щодо середнього чистого прибутку компаній за період та середньої суми сплачених дивідендів наведені в табл. 2.

Таблиця 2

Показники дивідендної політики, що здійснюється державними (національними) акціонерними та холдинговими компаніями за 2001–2003 рр., млн. грн.

Назва компанії	Середній чистий прибуток за 2001–2003 рр.	Середні сплачені дивіденди за 2001–2003 рр.
НАК "Нафтогаз України"	2274,75	0,00
ДАХК "Укрпапірпром"	55,30	0,00
ДАК "Українські поліметали"	18,43	1,22
ДАК "Титан"	17,88	0,55
ДАК "Укрмедпром"	2,75	1,17
ДАХК "Дніпровський машинобудівний завод"	2,58	0,41
ДАХК "Топаз"	2,11	0,57
ДАК "Національна мережа аукціонних центрів"	1,50	0,10
ДАХК "Каскад"	0,86	0,16
ДАК "Україна туристична"	0,75	0,20
ВАТ ДАК "Автомобільні дороги України"	0,65	0,13
ДАК "Ліки України"	0,47	0,00
ХК "Укрпромавтошиноремонт"	0,32	0,01
ВАТ "ЛК "Украгромашінвест"	0,11	0,01
ВАТ "ЛК "Укртранслізинг"	-0,18	0,02
ДАК "Хліб України"	-9,10	0,00
НАК "Надра України"	-20,20	0,00

Як зрозуміло з наведених даних, сукупний обсяг дивідендів, сплачених державними (національними) акціонерними та холдинговими компаніями за 2001–2003 рр., становить лише 4,61 млн. грн., що для такої кількості промислових гігантів України є мізерною сумою. Найбільш прибуткові компанії – монополісти НАК “Нафтогаз України” (питома вага чистого прибутку якої у сумарному прибутку компаній виробничої сфери становила більше 90 %) та ДАХК “Укрпапірпром” дивідендів взагалі не сплачували.

Аналіз дивідендної політики свідчить про те, що частка чистого прибутку, яка спрямовувалася на дивіденди, хоч і має тенденцію до зростання, залишається незначною. Аналіз сплати дивідендів у перерізі компаній показав, що не всі компанії, які отримували чистий прибуток, нараховували та сплачували дивіденди. Так, серед компаній невиробничої сфери за період, що перевірявся, нараховували та сплачували дивіденди тільки чотири компанії, при цьому за 2002–2003 рр. – тільки дві: ДАК “Україна туристична” та НАК “Національна мережа аукціонних центрів”. Що стосується компаній виробничої сфери, то серед 10 компаній, які взагалі сплачували дивіденди у зазначеному періоді, два роки їх перераховували сім компаній, що майже у два рази менше від кількості компаній, які в цей період отримували чистий прибуток [8].

Тому можна стверджувати, що особливої актуальності набувають дослідження дивідендної політики державних (національних) акціонерних та холдингових компаній.

Вплив організаційно-економічного забезпечення, і зокрема, дивідендної політики в умовах фактичної відсутності їх реалізації більшістю українських корпорацій, є надзвичайно важливим. Отже, першочерговим завданням вітчизняних АТ є розробка на основі зарубіжного досвіду ефективної дивідендної політики.

Висновки та перспективи подальших досліджень. В умовах обмеженості фінансових ресурсів розширення джерел самофінансування акціонерних товариств є однією з найголовніших складових системи організаційно-економічного забезпечення діяльності корпорації. А низький рівень розвитку корпоративної культури, відсутність чіткої та економічно обґрунтованої дивідендної політики не дають змоги говорити про такий напрямок фінансування корпорації як капіталізація дивідендів.

Вплив КУ на формування та реалізацію дивідендної політики в межах організаційно-економічного забезпечення діяльності насамперед проявляється у створенні такої системи, яка б дала змогу забезпечити фінансовими ресурсами діяльність корпорації для досягнення максимальної ефективності функціонування шляхом оптимізації пропорцій між розподілом прибутку серед акціонерів та його капіталізацією і з максимальним забезпеченням дотримання інтересів акціонерів.

Крім того, слід зазначити, що процес управління організацією виробництва та реалізації продукції є неможливим за відсутності безперервного фінансування діяльності підприємства. Тому організаційно-економічне забезпечення діяльності корпорації, в тому числі і дивідендна політика, є основою ефективної логістики грошових потоків.

У цьому дослідженні відображено механізм впливу КУ на дивідендну політику, насамперед, як на джерело самофінансування, що уможливить у майбутньому перейти до дослідження конкретних механізмів та інструментів її формування та реалізації саме з такого погляду. Також перспективою подальших досліджень є розробка конкретних механізмів реінвестування дивідендів як складової дивідендної політики корпорації.

1. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку “Про затвердження Положення про порядок отримання інвесторами доходів від володіння корпоративними правами в акціонерних товариствах” №386 від 25.12.2001 р. 2. Бланк И.А. Управление формированием капитала. – К., 2000. 3. Задохайло Д.В., Кібенко О.Р., Назарова Г.В. Корпоративне управління: Навч. посібник. – Харків, 2003. 4. Колісник М. Дев'ять видів дивідендної політики // Києво-Могилянська Бізнес Студія. – 2002. – №2. 5. Невмерзюцький Я.І. Формування дивідендної політики підприємства // Фінанси України. – 2003. – №12. — С. 47–52. 6. Нікбахт Е., Гропеллі А. Фінанси / Пер. з англ. В.Ф. Овсієнка та В.Я. Мусієнка. – К., 1993. 7. Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку // www.ssmc.gov.ua. 8. Звіт Рахунокової палати “Про результати перевірки та аналізу фінансово-господарської діяльності державних (національних) акціонерних і холдингових компаній” // www.ac-rada.gov.ua.