

УДК: 658.155:33.021; DOI: 10.31388/2519-884X-2019-39-58-65

**Чернодубова Е.В.**

к.е.н., доцент, кафедра фінанси і банківська справа  
Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля,  
e-mail: ella.cher.lg@gmail.com

**Мартинов А.А.**

к.е.н., доцент, кафедра фінанси і банківська справа  
Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля,  
e-mail: pubrealin@ukr.net

## ОСНОВНІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВ

*Анотація.* В статті розглянуто основні підходи до визначення ефективної дивідендної політики. Визначено чинники, що впливають на ефективність дивідендної політики підприємств. Обґрунтовано вплив дивідендної політики на прибутковість підприємств. Розкрито методичні засади оцінки ефективності дивідендної політики підприємств. Запропоновано критерії вибору дивідендної політики з урахуванням існуючих обмежень (правових, організаційно-управлінських, фінансових, інвестиційних).

*Ключові слова:* підприємство, прибутковість, дивідендна політика, ефективність, критерії вибору.

**JEL code classification: G32**

**Chernodubova E.V., PhD, Ass. Prof.**

Department of Finance and Banking  
V. Dahl East Ukrainian National University  
e-mail: ella.cher.lg@gmail.com

**Martynov A.A., PhD, Ass. Prof.**

Department of Finance and Banking  
V. Dahl East Ukrainian National University  
e-mail: pubrealin@ukr.net

## BASIC APPROACHES TO DETERMINING THE EFFICIENCY OF THE DIVIDEND POLICY OF ENTERPRISES

*Abstract.* The article examines the main approaches to determining effective dividend policy. The factors influencing the efficiency of dividend policy of enterprises are determined. The influence of dividend policy on profitability of enterprises is substantiated. Methodical principles of estimation of efficiency of dividend policy of enterprises are outlined. Development and implementation of effective dividend policy is one of the main directions of increasing the profitability of enterprises in market conditions of management. The tendencies of enterprise development in recent years have shown the presence of financial problems: lower profitability, high level of financial risks, tax burden and inflation. This is due, first of all, to the lack of efficiency of the financial mechanism. In the financial mechanism dividend policy acts as a financial leverage to ensure the profitability of the enterprise in the context of adapting to changes in the external and internal environment. To substantiate the feasibility of developing and implementing dividend policy at enterprises, it should be considered in the aspect of the influence of dividend processes on the profitability of enterprises.

The paper proposes that the following steps be taken into account in the formation of the dividend policy of the enterprise: consideration of the main factors influencing the dividend policy of the enterprise (investment opportunities, possibilities of formation of financial resources, level of taxation, achieved profitability indicators, shareholder composition); choice of type of dividend policy in accordance with the financial strategy of the enterprise and taking into account existing restrictions (legal, organizational, managerial, financial, investment). Effective dividend policy of the

*enterprise allows to ensure strategic development of the enterprise, maximizing its market value. Prospects for further exploration in this area are the development of measures to improve the dividend policy of the company, aimed at increasing the market value of shares (including redemption, shredding, consolidation of shares).*

*Key words: innovation policy, enterprise, profitability, innovative profit, innovative potential.*

**Постановка проблеми.** Розробка і реалізація ефективної дивідендної політики є одним з основних напрямів підвищення прибутковості підприємств в ринкових умовах господарювання. Тенденції розвитку підприємств за останні роки показали наявність фінансових проблем: зниження прибутковості, високий рівень фінансових ризиків, податкового навантаження та інфляції. Це пов'язано, насамперед, з недостатньою ефективністю фінансового механізму. У фінансовому механізмі дивідендна політика виступає фінансовим важелем забезпечення прибутковості підприємства в контексті пристосування до змін зовнішнього і внутрішнього середовища. Для обґрунтування доцільності розробки і реалізації дивідендної політики на підприємствах слід розглянути її в аспекті впливу дивідендних процесів на прибутковість підприємств.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** В економічній літературі розкриття окремих аспектів формування дивідендної політики підприємств знайшло відображення в працях А.М. Хіл Лафуента, М.В. Романовського, А.І. Вострокнutowої, Ж. Перара, А.Ф. Іонової, Р. Брейлі, І.А. Бланка, Р.О. Костирко, Н.Б. Проценко, Ф. Лі Ченга, М. Стельмаха [1-12]. Незважаючи на значний інтерес до формування дивідендної політики підприємств з боку вчених, слід підкреслити, що відомі методичні підходи до оцінки ефективності дивідендної політики не носять комплексний характер і практично не стосуються питань оцінки впливу дивідендної політики на прибутковість підприємств.

**Метою статті** є розвиток теоретичних і методичних положень з оцінки ефективності дивідендної політики підприємств в ринкових умовах господарювання.

**Викладення основного матеріалу.** Дивідендна політика узгоджується з політикою самофінансування. В сучасних умовах зрос-

тання інфляції, хронічного бюджетного дефіциту і високого рівня оподаткування зростає роль самофінансування як вимушеної, об'єктивно обумовленої міри виходу з кризи. Тому рішення щодо величини відсотка прибутку підприємства, що капіталізується, є дуже важливим з фінансової точки зору, оскільки від нього залежить вартість підприємства [1, с. 18]. Основними формами капіталізації прибутку є: використання на виробничий розвиток, реінвестування чистого грошового потоку від інвестицій, здійснення дивідендних виплат у формі нових акцій, спрямування суми депозитного відсотка на приріст депозитного внеску.

Мета дивідендної політики полягає у забезпеченні інтересів власників, які мають можливість отримувати економічні вигоди від володіння акціями компанії шляхом отримання дивідендів, а також за рахунок зростання вартості акцій і капіталізації компанії. Відповідно до Податкового кодексу України «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» [2].

Складність формування дивідендної політики підприємства пов'язана з двома прямо протилежними економічними інтересами інвесторів - одержання високих доходів (дивідендів) у поточному періоді або значне збільшення їх доходів у перспективному періоді через зростання ринкової вартості акцій. З одного боку, виплата дивідендів повинна забезпечити захист інтересів власника і створити передумови для зростання курсової ціни акцій; з іншого боку, максимізація виплати дивідендів скорочує частку прибутку, ре-

інвестованого в розвиток виробництва, обумовлює необхідність залучення більш дорогих джерел фінансування та призводить до послаблення контролю через зростання числа акціонерів. Згідно з теорією М. Міллера і Ф. Моділі'яні форма доходу за акціями (дивіденди чи доходи від капіталу) не має значення для акціонерів тільки за умов рівності податкового режиму за цими формами.

За останніх 50 років на розвинених ринках на фоні зростання показників ринкової капіталізації спостерігається зниження кількості підприємств, що виплачують дивіденди. В умовах фінансової кризи тенденція до зменшення виплат дивідендів стала очевидною. Проте дивіденди як компенсація акціонерам за депозит грошової маси є необхідним елементом для підтримки та збільшення вартості підприємства на ринку акцій [1, с. 18]. В Україні стимули до зростання частини прибутку, що розподіляється через дивіденди, знижуються через недосконалість податкового механізму. Проблема подвійного оподаткування полягає в тому, що прибуток, що підлягає розподілу, оподатковується податком двічі: перший раз - при нарахуванні податку на прибуток (дохід) підприємства; другий - при оподаткуванні дивідендів.

Формування дивідендної політики підприємства має ряд особливостей [3, с. 303-307; 4, с. 411-412; 5, с. 278-282]:

1. Термін «дивідендна політика» пов'язаний з розподілом прибутку в акціонерних товариствах. Однак принципи і методи розподілу прибутку можуть бути застосовані не тільки до акціонерних товариств, але і до підприємств будь-якої організаційно-правової форми діяльності (у цьому випадку змінюватись буде тільки термінологія - замість термінів «акція» і «дивіденд» будуть використовуватись терміни «пай», «внесок» і «прибуток на внесок»), механізм розподілу прибутку залишиться таким самим.

2. Основними чинниками формування політики виплати дивідендів є: 1) розмір підприємства – крупні підприємства і компанії, акції яких котируються на біржі, виплачують дивіденди в більшому числі випадків; 2) рентабельність підприємства – від високорентабельних підприємств частіше вимагають

виплати дивідендів; 3) розмір заборгованості – підприємства, що мають велику заборгованість, замість виплати дивідендів віддають перевагу погашенню боргу; 4) ліквідність підприємства – виплата дивідендів передбачає наявність ліквідних коштів, тому в умовах розробки багатьох інвестиційних проектів виплата значних дивідендів не доцільна; 5) стадія життєвого циклу підприємства. Наприклад, здійсненню додаткової емісії акцій для реалізації програми реконструкції підприємства повинен передувати достатньо довгий період стійко високих виплат дивідендів, що призведе до істотного підвищення курсу акцій і збільшення суми позикових коштів, отриманої в результаті розміщення додаткових акцій. У період технічного переозброєння й модернізації виробництва, освоєння нових видів продукції й нових технологій зростають потреби підприємства у фінансових ресурсах, що призводить до зниження частки дивідендів у розподілі прибутку.

3. Прийняття рішення про розмір дивідендів у випадку отримання підприємством збитку пов'язано з наступними обставинами [3, с. 307]: по-перше, у підприємства практично завжди є потреба в розширенні виробничих потужностей або можливості участі в нових інвестиційних проектах; по-друге, нестабільність виплати дивідендів або різка зміна їх величини може призвести до зниження курсової вартості акції.

4. Інформація щодо зростання дивідендів понад очікуваний рівень свідчить інвесторам підприємства про очікуване зростання прибутку і підвищення показника прибутковості власного капіталу підприємства; інформація щодо зниження дивідендів – про прогнозне зниження прибутку, погіршення фінансового стану підприємства і зниження ціни акцій. Тому дуже низький рівень дивідендних виплат може призвести до масового продажу акцій акціонерами та поглинання організації іншою компанією.

Підґрунтям формування дивідендної політики є такі правила:

Правило 1. Обмеження зростання дивідендів темпами зміни прибутків (рис. 1).

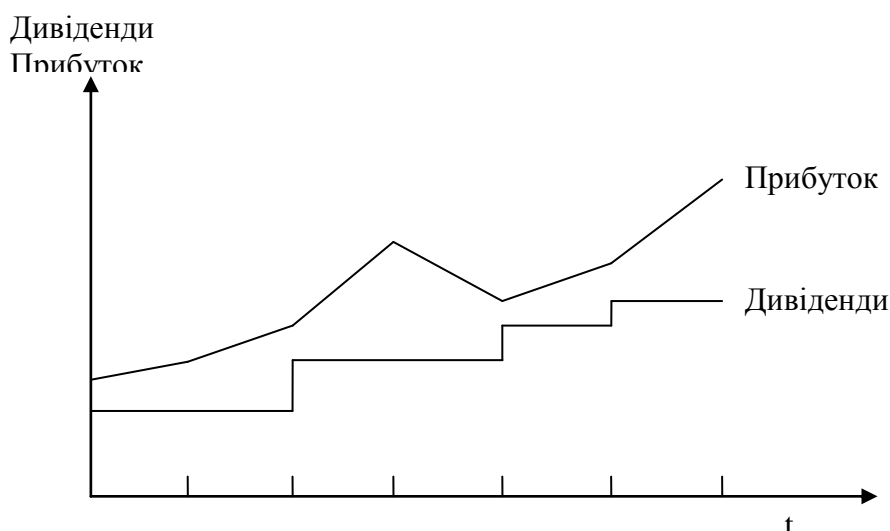


Рис. 1. Графічна інтерпретація взаємозв'язку між змінами прибутку і дивідендів підприємства [5, с. 279]

Взаємозв'язок між змінами прибутку і дивідендів проявляється у наступних закономірностях: при збільшенні прибутків зростання дивідендів менше, ніж зростання прибутків; при зменшенні прибутків дивіденди знижуються повільніше, чим прибутки.

Слід зазначити, що більш стійка залежність спостерігається між дивідендами і потоками грошових коштів, які відображають спроможність компанії сплачувати дивіденди, чим від прибутку, який може змінюватися в залежності від методів бухгалтерського обліку [6, с. 701].

Правило 2. Більша ризиковість доходів від капіталу, отриманого від реінвестування прибутку, ніж дивідендів. Реінвестування прибутку є більш дешевою формою фінансування для підприємства в порівнянні з випуском нових акцій і дозволяє зберігати існуючу систему контролю власників за його діяльністю. В той же час доходи від капіталу, отримані від реінвестування прибутку, характеризуються більшим ризиком і невизначеністю, ніж дивіденди.

Правило 3. Врахування результатів конвертації потенційних акцій у звичайні. Так, якщо облігації конвертуються в звичайні акції, скорочуються витрати на виплату відсотків по облігаціях і чистий прибуток товариства зростає на цю величину за вирахуванням податкової економії, яка має місце при обігу

облігацій, оскільки витрати на виплату відсотків по облігаціях зменшують податкову базу і податок на прибуток [3, с. 317].

Дивідендна політика визначає розміри формування власних фінансових ресурсів, відповідно і темпи виробничого розвитку підприємства на основі самофінансування, впливає на прибутковість, фінансову стійкість, вартість капіталу і ринкову вартість підприємства.

При визначенні можливого приросту прибутку враховуються всі витрати (доходи), що відносяться до конвертованих цінних паперів і договорів, які акціонерне товариство перестав здійснювати у випадку конвертації в звичайні акції всіх конвертованих цінних паперів. Витратами, що відносяться до конвертованих цінних паперів, можуть бути [3, с. 317]:

дивіденди за привілейованими акціями, які відповідно до умов їх випуску можуть бути конвертовані в звичайні акції;

відсотки, що виплачуються за власними конвертованими облігаціями;

різниця між ціною розміщення конвертованих цінних паперів і номінальною вартістю, якщо вони були розміщені за ціною нижче за номінальну вартість.

Доходами, що відносяться до конвертованих цінних паперів, можуть бути суми списання різниці між ціною розміщення конвер-

тованих цінних паперів і номінальною вартістю, якщо вони були розміщені за ціною вище номінальному вартості. При розрахунку можливого приросту прибутку величина вищенаведених витрат зменшується на суму цих доходів [3, с. 317].

Формування дивідендної політики підприємства передбачає ряд етапів [3, с. 304]:

- врахування основних факторів, що впливають на дивідендну політику підприємства

(інвестиційних можливостей, можливостей формування фінансових ресурсів, рівня оподаткування, досягнутих показників прибутковості, складу акціонерів);

- вибір типу дивідендної політики відповідно до фінансової стратегії підприємства та з урахуванням існуючих обмежень (правових, організаційно-управлінських, фінансових, інвестиційних) (табл. 1).

Таблиця 1

### Обмеження вибору дивідендної політики підприємства [3, 6, 7]

Група обмежень	Характеристика умов зниження дивідендів
Правові	Акціонерне товариство не має права приймати рішення про виплату дивідендів та здійснювати виплату дивідендів за простими акціями у разі, якщо: звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано у встановленому законодавством порядку; власний капітал товариства менший, ніж величина статутного капіталу, резервного капіталу та перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю; поточні дивіденди за привілейованими акціями не сплачено повністю; товариство має зобов'язання про викуп акцій
Організаційно-управлінські	«роздрібнення» права власності, поява нових акціонерів за умов виплати високих дивідендів, використання додаткової емісії акцій як джерела фінансування, перевага інвесторів з високим рівнем доходу до політики низьких дивідендів і реінвестування, що дозволяє оптимізувати оподаткування їх доходів
Інвестиційні	інвестування прибуткового підприємства; функціонування підприємства на ранніх стадіях життєвого циклу; активізація інвестиційної діяльності підприємства в період ухвалення інвестиційних програм підприємства, спрямованих на розширене відтворення основних засобів прискорена реалізація інвестиційних проектів
Фінансові	низька прибутковість підприємства, відсутність стабільного доходу; недостатній рівень ліквідності підприємства, відсутність достатнього розміру коштів для дивідендних виплат в грошовій формі; висока вартість залучення додаткового акціонерного капіталу; висока вартість позикового капіталу; відсутність доступу до зовнішніх джерел фінансування; високий показник відношення боргових зобов'язань до акціонерного капіталу; дефіцитний грошовий потік, що відображає обмежену здатність підприємства виплачувати дивіденди; високий рівень ризику діяльності підприємства; укладення кредитних договорів, які лімітують виплату дивідендів

Критеріями вибору дивідендної політики підприємства є: економічні інтереси інвесторів; очікувана прибутковість; зростання ринкової вартості підприємства. В практиці управління фінансами розрізняють наступні основні методи формування дивідендної політики: консервативний; компромісний (помірний); агресивний. Кожен з цих методів дозволяє розробити певний тип дивідендної політики: залишкова політика дивідендних виплат, політика стабільного розміру дивідендних виплат, політика мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди, політика стабільної норми дивідендної виплати, політика постійного зростання розміру дивідендів;

- розробку механізму розподілу прибутку відповідно до обраного типу дивідендної

політики. Механізм розподілу прибутку передбачає таку послідовність дій: обов'язкові відрахування в резервний (не менш 5%) та інші обов'язкові фонди спеціального призначення (якщо вони передбачені статутом підприємства) із суми чистого прибутку; спрямування частини чистого прибутку на повернення позик, викуп облігацій і виплату дивідендів за привілейованими акціями; реалізація вибраного типу дивідендної політики шляхом розподілу на цілі виробничого розвитку і споживання; розподіл загального фонду споживання на виплату дивідендів і фонд споживання персоналу підприємства;

- оцінку ефективності дивідендної політики (табл. 2).

Таблиця 2

### Методичний підхід до комплексного аналізу ефективності дивідендної політики підприємства [8, с. 202-204; 9, с. 475-481; 10, с. 240-241; 11, с. 513]

Показники	Методика розрахунку	Позначення
Дивідендний дохід	$ДД = \frac{D_p}{V_{APn}}$	ДД – дивідендний дохід; D <sub>p</sub> – величина дивідендів за рік; V <sub>APn</sub> – ринкова ціна акції на початок року
Загальна прибутковість звичайних акцій	$ДВ = \frac{V_{APk} - V_{APn}}{V_{APn}} + \frac{D_p}{V_{APn}} = КД + ДД$	ДВ – дохідність вкладень у власний капітал; D <sub>p</sub> – величина дивідендів за рік; V <sub>APn</sub> – ринкова ціна акції на початок року; V <sub>APk</sub> – ринкова ціна акції на кінець року; КД – капіталізований дохід компанії
Коефіцієнт дивідендних виплат	$K_{ДВ} = \frac{D_A}{П_{ЧА}}$	K <sub>ДВ</sub> – коефіцієнт дивідендних виплат; D <sub>A</sub> – сума дивіденду, виплаченого на одну акцію; П <sub>ЧА</sub> – чистий прибуток на одну просту акцію
Базовий прибуток на акцію	$П_{ЧБА} = \frac{П_{ЧБ}}{КПА}$	П <sub>ЧБ</sub> – базовий чистий прибуток звітного періоду КПА – середньозважена кількість звичайних акцій, що знаходяться в обігу протягом звітного періоду
Показник прибутку на одну акцію	$П_{ЧА} = \frac{ЧП - D_{ПА}}{КПА} = \frac{П_{ПА}}{КПА}$	П <sub>ЧА</sub> – чистий прибуток на одну просту акцію; ЧП – величина чистого прибутку, отриманого в аналізованому періоді; D <sub>ПА</sub> – сума дивідендів, виплачена в аналізованому періоді за привілейованими акціями; КПА – середньорічна кількість простих акцій в обігу; П <sub>ПА</sub> – прибуток для власників простих акцій
Рівень дивідендних виплат на одну звичайну (просту) акцію	$П_{ДПА} = \frac{ФДВ - ФВП}{КПА}$	П <sub>ДПА</sub> – рівень дивідендних виплат на одну просту акцію; ФДВ – фонд дивідендних виплат, сформований відповідно до вибраного типу дивідендної політики; ФВП – фонд виплат дивідендів власникам привілейованих

		акцій; КПА – кількість простих акцій, емітованих акціонерним товариством
Норма дивіденду	$H_{\text{ДН}} = \frac{D_A}{B_{\text{АН}}}$ $H_{\text{ДФ}} = \frac{D_A}{B_{\text{АР}}}$	НДН – номінальна норма дивіденду; НДФ – фактична норма дивіденду; ДА – дивіденд на одну акцію; ВАН – номінальна вартість однієї акції; ВАР – ринкова вартість однієї акції

**Висновки.** Ефективна дивідендна політика підприємства дозволяє забезпечити стратегічний розвиток підприємства, максимізувати його ринкову вартість. Перспективами подальших розвідок у даному напрямку є розробка конкретних заходів з удосконалення дивідендної політики підприємства, направлених на збільшення ринкової вартості акцій (в тому числі, викуп, подрібнення, консолідація акцій).

#### Список літератури:

- Хил Лафуенте А.М. Финансовый анализ в условиях неопределенности / А.М. Хил Лафуенте: пер. с исп.; под ред. Е.И. Велеско, В.В. Краснопорошина, Н.А. Лепешинского. – Мн.: Тэхналогія, 1998. – 150 с. – (Новые математические модели и методы в управлении).
- Податковий кодекс України від 02.12.2010 р. № 2755-VI (2755-17) // Відомості Верховної Ради України. – 2011. – № 13, 13-14, 15-16, 17. – Ст. 112.
- Ионова А.Ф. Финансовый анализ: [учебник] / А.Ф. Ионова, Н.Н. Селезнева. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006. – 624 с.
- Корпоративные финансы: [учебник для вузов. Стандарт третьего поколения] / под ред. М.В. Романовского, А.И. Вострокнутовой. – СПб.: Питер, 2011. – 592 с. – (Серия “Учебник для вузов”).
- Перар Ж. Управление финансами: с упражнениями / Ж. Перар: пер. с фр. – М: Финансы и статистика, 1999. – 360 с.
- Брейли Ричард. Принципы корпоративных финансов / Ричард Брейли, Стюарт Майерс: пер. с англ. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 1997. – 1120 с.
- Закон України “Про акціонерні товариства” від 17.09.2008 р. № 514-VI зі змінами // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 50-51. – Ст. 384.
- Бланк И.А. Управление прибылью / И.А. Бланк. – К.: “Ника-Центр”, 1998. – 544 с. – (Серия “Библиотека финансового менеджера”; Вып. 2).
- Костирко Р.О. Финансовый анализ: [навч. посіб.] / Р.О. Костирко. – Х.: Фактор, 2007. – 784 с.
- Проценко Н.Б. Методичні аспекти удосконалення механізму управління податковими платежами підприємств / Н.Б. Проценко, Б.А. Писаренко // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. – Міжнародний збірник наукових праць. – Економічні науки. – 2010. – Вип. 1(16). – С. 235-243.
- Ченг Ф. Ли. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Ченг Ф.Ли, Джозеф И. Финнерти: пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 686 с.
- Стельмах М. Дивідендна політика: зарубіжний корпоративний досвід і українські реалії / М. Стельмах // Економічний аналіз. – 2010. – Вип. 7. – С. 202-205.

#### References:

- Khil Lafuyente A.M. (1998) Finansovyy analiz v usloviyakh neopredelennosti [A.M. Khil Lafuyente: per. s isp.; pod red. Ye.I. Veles'ko, V.V. Krasnoproschina, N.A. Lepeshinskogo]. *Mn.: Tekhnologiya*, 150 p. (Novyye matematicheskiye modeli i metody v upravlenii).
- Podatkovyy kodeks Ukrayiny vid 02.12.2010 r. № 2755-VI (2755-17). *Vidomosti Verkhovnoyi Rady Ukrayiny* (2011). № 13-14, 15-16, 17.
- Ionova A.F. (2006) Finansovyy analiz: [uchebnik] / A.F. Ionova, N.N. Selezneva. M.: TK Velbi, *Izd-vo Prospekt*, 624 p.
- Korporativnyye finansy (2011) [uchebnik dlya vuzov. Standart tret'yego pokoleniya] [pod red. M.V. Romanovskogo, A.I. Vostroknutovoy]. *SPb.: Piter*, 592 p. (Seriya “Uchebnik dlya vuzov”).
- Perar Z.H. (1999) Upravleniye finansami: s upravleniyami. [per. s fr.] *M: Finansy i statistika*, 360 p.
- Breyli Richard (1997) Printsipy korporativnykh finansov [per. s angl. M.: ЗАО “Olimp-Biznes”, 1120 p.
- Zakon Ukrayiny “Pro aktsionerni tovarystva” vid 17.09.2008 r. № 514-VI zi zminamy (2008) *Vidomosti Verkhovnoyi Rady Ukrayiny*, № 50-51, p. 384.
- Blank I.A. (1998) Upravleniye pribylyu. K.: “Nika-Tsentr”, 544 p. (Seriya “Biblioteka finansovogo menedzhera”; Vyp. 2).
- Kostyrko R.O. (2007) Finansovyy analiz: [navch. posib.]. *KH.: Faktor*, 784 p.
- Protsenko N.B. (2010) Metodichni aspekty udoskonalennya mekhanizmu upravlinnya podatkovymy platezhamy

pidpryemstv. *Problemy teorii ta metodolohiyi bukhhalters'koho obliku, kontrolyu i analizu. Mizhnarodnyy zbirnyk naukovykh prats'. Ekonomichni nauky*, Vyp. 1(16), p. 235-243.

11. Cheng F. Li. (2000) *Finansy korporatsiy: teoriya, metody i praktika* [per. s angl.] M.: INFRA-M, 686 p.

12. Stel'makh M. (2010) *Dyvidendna polityka: zarubizhnyy korporatyvnyy dosvid i ukrayins'ki realiyi. Ekonomichnyy analiz*, Vyp. 7, p. 202-205.