

О.М. Сафронова

**НЕОБХІДНІСТЬ ТА ПЕРСПЕКТИВНІ НАПРЯМИ
ВДОСКОНАЛЕННЯ ДЕРЖАВНОЇ КОРПОРАТИВНО-
ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ**

На нинішньому етапі ринкових перетворень в Україні розвиток корпоративного сектора економіки нерозривно пов'язаний із запровадженням ефективної корпоративно-дивідендної політики держави. Володіючи значними частками у статутному фонді багатьох господарських товариств, держава отримує від їх використання вкрай низькі доходи у вигляді дивідендів. Так, за даними Рахункової палати¹ та Фонду державного майна², за період 1993–2003 рр. до Державного бюджету України фактично надійшло лише 51,2% від запланованого розміру дивідендів на державні акції (частки, паї) господарських товариств (таблиця).

Таблиця

**Динаміка надходження дивідендів, нарахованих на акції
(частки, паї) господарських товариств, які є у державній власності,
до Державного бюджету України**

Обсяги надходжень, млн. грн.	1993 – 1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Всього
За планом	–	100,0	40,0	275,0	200,0	438,9	310,0	1363,9
Фактично	47,9	43,1	46,2	105,3	74,6	162,3	219,7	699,1
Відсоток виконання планового завдання	–	43,1	115,5	38,3	37,3	37,0	70,8	51,2

Джерело: За даними Рахункової палати та Фонду державного майна України.

Відповідно до Закону України “Про Державний бюджет України на 2004 рік”³ встановлено завдання щодо надходження дивідендів, нарахованих на акції (частки, паї) господарських товариств, які мають державні корпоративні права, в сумі 448,9 млн грн. Згідно зі статтею 72 цього закону, а також п. 2 Порядку і нормативу відрахування до загального фонду Державного бюджету України частини прибутку (доходу) господарськими організаціями⁴, товариства, в статутному фонді яких є частка держави, повинні відраховувати до бюджету 15% чистого прибутку підприємства за 2003 р. і за кожний квартал 2004 р. По суті, з ухваленням цих документів була запроваджена норма, яка зобов'язує відповідні компанії виплачувати до державного бюджету дивіденди пропорційно державній частці в їх статутному фонді і, що особливо важливо підкреслити, незалежно від рішення загальних зборів учасників товариства. Закріплення цього положення відображає прагнення органів виконавчої влади, упов-

новажених управляти державним майном, за будь-яких обставин виконати встановлені планові завдання та збільшити бюджетні доходи за рахунок дивідендів.

Однак у такому разі здійснення корпоративно-дивідендної політики держави відбувається всупереч інтересам інших, недержавних учасників господарських товариств. Адже статті 41, 59 Закону України “Про господарські товариства”⁵ питання порядку розподілу прибутку, терміну та порядку виплати частки прибутку (дивідендів) відносять до виключної компетенції загальних зборів учасників (акціонерів) товариства. Таким чином, реалізація інтересу держави в отриманні доходу від використання своїх активів, які є у статутному фонді компаній, призводить до порушення загальних правил корпоративного управління та встановлених стандартів корпоративної поведінки.

Викладене насамперед свідчить про неефективність сучасної практики адміністрування системи нарахування й отримання дивідендів, що припадають на державні частки у статутному фонді вітчизняних компаній. Це дозволяє також зробити висновок про визначальну ознаку такого адміністрування – його суто фіскальну спрямованість. При цьому потреби реінвестування прибутку – потенційного джерела дивідендів – у розвиток підприємств, у яких держава є учасником (а у певних випадках – найбільшим учасником), розглядаються органами виконавчої влади як завдання, що мають підпорядковане, другорядне значення.

За цих обставин не випадково, що чинна Концепція корпоративно-дивідендної політики держави⁶ далеко не повною мірою враховує специфіку фінансових можливостей та інвестиційних потреб того чи іншого підприємства, в статутному фонді якого є державна частка. Згідно з положеннями даного документа, хоч і передбачається запровадження диференційованого підходу до напрямків використання прибутку й визначення розміру дивідендів, однак при цьому до уваги беруться лише особливості, зумовлені галузевою належністю відповідних господарських товариств. Встановлені нормативи відрахувань по зазначених доходах держави не базуються на детальному аналізі фінансової ситуації, що склалася на конкретному підприємстві. Крім того, діючий механізм використання дивідендів, які надходять до державного бюджету, не дозволяє гнучко реагувати та вчасно вносити адекватні корективи в даний процес відповідно до змін економічної кон’юнктури в країні. Все це опосередковано сприяє розвитку “непрозорих” схем розрахунків компаній з бюджетом і пояснює основну причину неефективності сучасної практики адміністрування дивідендних надходжень – підприємства штучно занижують прибутковість, аби уникнути сплати реальних коштів за використання державного капіталу.

Посилення намагань органів виконавчої влади щодо реалізації виключно фіскальної функції дивідендів при повному нехтуванні потреб технічного оновлення виробництва та наявного дефіциту коштів на зазначені цілі у підприємств буде мати негативні наслідки вже у найближчому майбутньому. Отже, набуває актуальності завдання запровадження нових

підходів у здійсненні державної корпоративно-дивідендної політики, втілення яких дозволить врахувати нагальні інтереси як держави, так і підприємств, у яких вона є учасником, не порушуючи при цьому загальні норми і стандарти корпоративного управління.

Останнім часом опубліковано цілу низку досліджень українських вчених й практиків, присвячених вирішенню проблеми удосконалення корпоративно-дивідендної політики держави в нашій країні. Так, у монографії О.М.Вакульчик запропоновано методику визначення дивідендного потенціалу підприємства, яка дозволяє більш виважено розраховувати пропорції розподілу чистого прибутку на реінвестування та споживання, тим самим – обґрунтовувати диференціацію величини дивідендів для різних груп господарських товариств з часткою держави у статутному фонді⁷. В роботах С.А.Давимуки⁸, О.М.Десятнюк⁹, Є.М.Григоренка¹⁰, О.Є.Попова¹¹, Г.О.Швиданенко¹² окреслені шляхи поліпшення ситуації щодо нарахування й виплати дивідендів на основі зовнішніх (в тому числі власно державних) механізмів регулювання використання акціонерної (корпоративної) власності – корпоративного законодавства, податкової політики, ринку цінних паперів тощо.

Втім, як доводить аналіз зазначених публікацій, удосконалення корпоративно-дивідендної політики держави дослідниками розглядається переважно у ракурсі покращання стану її нормативно-правового забезпечення або упорядкування відповідних контрольних процедур адміністрування для реалізації насамперед фіскальних цілей. Можливості підвищення ефективності відповідної політики держави з урахуванням розширеного кола завдань її участі в капіталі господарських товариств, а відтак – необхідності системного підходу до розв’язання зазначеної проблеми, й досі не знайшли адекватного висвітлення.

Метою статті є доведення необхідності, визначення найбільш перспективних напрямів удосконалення державної корпоративно-дивідендної політики, обґрунтування можливих засобів її реалізації з позицій застосування системного підходу та з урахуванням сучасних реалій, що склалися в цій сфері господарських відносин.

Виконання цього завдання передбачає визнання того, що дивіденди – це частина чистого прибутку господарського товариства, яка щороку розподіляється серед учасників (власників) товариства відповідно до частки їх участі у статутному фонді товариства. Основну мету розроблення дивідендної політики дослідники формулюють як “встановлення оптимальної пропорційності між поточним споживанням прибутку власників і майбутнім його зростанням, що максимізує ринкову вартість підприємства і забезпечує стратегічний його розвиток”¹³. Вважається, що від вибору дивідендної політики значною мірою залежать структура акціонерної (корпоративної) власності, ринкова капіталізація фірми, ціна залучення нею коштів із зовнішніх джерел фінансових ресурсів та інші важливі характеристики, що визначають інвестиційну привабливість компанії та її конкурентні позиції у ринковому середовищі^{14–16}.

Дивіденди на державну частку (акції, паї) – це частина чистого прибутку господарських товариств, яка щорічно виплачується державі як власнику цих активів відповідно до їх величини в статутному фонді компаній. Ці доходи держави належать до розряду неподаткових, а тому їх отримання не є обов'язковим чи гарантованим. Підстави для нарахування дивідендів на державну частку визначаються результатами фінансово-господарської діяльності товариства та прийняттям відповідного рішення загальними зборами його учасників. Варто також зазначити, що дивідендні надходження держави, на відміну доходів від приватизації (продажу) державного майна, є постійно відтворюваними, отже, зорієнтованими на досягнення довгострокового економічного ефекту від використання відповідних активів. Ця характеристика дивідендів робить їх подібними до орендних платежів, однак отримання останніх не потребує корпоративних механізмів прийняття рішень, необхідних при розподілі чистого прибутку між учасниками товариства.

Саме у відповідності до економічної природи дивідендних надходжень доречно визначити пріоритети, принципи, методи, інструментарій здійснення корпоративно-дивідендної політики держави. При цьому основна мета її запровадження залишається незмінною – забезпечення пропорційності між поточним споживанням згаданих доходів держави і майбутнім їх зростанням з орієнтацією на максимізацію ринкової вартості компаній, в яких держава є учасником, та забезпеченням їх стратегічного розвитку. За цих обставин ефективна дивідендна політика держави покликана втілити не тільки поточні цілі її участі в капіталі господарських товариств у формі виконання встановленого бюджетного завдання, але й низку довгострокових завдань. До переліку таких завдань необхідно віднести: покращання результатів фінансово-господарської діяльності відповідних компаній, підвищення їхньої ринкової вартості, створення умов для їх прогресивного розвитку згідно з соціально-економічними пріоритетами країни тощо.

Таке розуміння суті корпоративно-дивідендної політики держави дозволяє виокремити актуальні завдання з її удосконалення в сучасних умовах України. На думку автора статті, вирішення найбільш перспективних з них доцільно проводити по трьох основних напрямках:

- урізноманітнення способів розрахунків господарських товариств по дивідендах з державним бюджетом;
- формування якісно нового рівня адміністрування дивідендних виплат;
- забезпечення зв'язку дивідендної політики держави із загальною системою державного регулювання корпоративних відносин.

1. Урізноманітнення способів розрахунків господарських товариств по дивідендах з державним бюджетом. Дивідендна політика держави, аби відповідати основній меті її запровадження, має враховувати весь спектр можливостей учасників відповідних господарських товариств та їх потреб для досягнення спільного для всіх інтересу. На теперішньому етапі ринкових перетворень в Україні консолідуючим мотивом діяльності

всіх учасників компаній (в тому числі – держави) є отримання додаткових коштів для інвестицій у технічне переобладнання виробництва та пріоритетне забезпечення здійснення цих заходів кредитними ресурсами. Виходячи з цього доцільно розширити існуючий перелік варіантів розрахунків з державним бюджетом по дивідендах підприємствами, в статутному фонді яких є її частка. Зокрема, на думку автора статті, прийнятним способом вирішення цієї проблеми є використання механізмів державного кредитування.

У цьому разі дивіденди, що спрямовуються господарськими товариствами на цілі розвитку виробництва, замість розрахунків по них із державним бюджетом, пропонується вважати державним кредитом. Зазначена форма кредитування оформлюється після відповідного рішення загальних зборів учасників товариства та за умови надання згоди на його прийняття органу виконавчої влади, уповноваженого управляти відповідними державними активами. При нестачі власних коштів підприємства на зазначені цілі реалізація програми розвитку виробництва можлива також із коштів спеціально створюваного бюджетного фонду у відповідності до встановленого порядку його використання. Не виключено, що додаткове фінансування можливо забезпечити також у вигляді цільового кредиту, що видаватиметься визначеними на конкурсних засадах комерційними банками.

Запропонована форма державного кредиту має свої особливості, що зумовлює потенційні переваги її застосування. Так, величина виплат за кредитом не повинна відноситися на собівартість, оскільки це призводить до зменшення бази оподаткування. Покриватися зазначені платежі мають за рахунок частини прибутку, що залишається у розпорядженні товариства. Тривалість періоду виплат за кредитом не повинна перевищувати амортизаційний термін використання тих основних засобів, для придбання яких вони були отримані. Тому головною вимогою при ухваленні рішень стосовно кредитування в рахунок дивідендів на державну частку в статутному фонді господарських товариств має бути наявність обґрунтованого бізнес-плану. Це створює підстави для запровадження дійсно цільового кредитування, коли кошти інвестуються саме на потреби подальшого розвитку виробництва. Ставка кредитування в цьому разі має встановлюватися нижче ставки Національного банку України, але з урахуванням прогнозованої величини інфляції на період кредитування.

Для держави запровадження такого варіанта розрахунків дозволить вирішувати низку важливих завдань. Насамперед слід зазначити, що згодом державі повертаються дивіденди із нарахованими на них відсотками, що дозволяє в перспективі розширити можливості бюджетного фінансування різноманітних соціально-економічних програм уряду. До того ж в такий спосіб за рахунок розвитку виробництва можливо реально стимулювати збільшення у майбутньому періоді виплат дивідендів, які припадуть на державну частку в статутному фонді господарських товариств. В окремих випадках така форма кредитування дає підстави й для розширення прав держави на продукцію, що випускається підприємством (це можна зафіксувати як умову надання кредиту).

Використання цієї схеми дозволить покращити виробничі, а отже, й фінансово-економічні показники діяльності господарських товариств і таким опосередкованим шляхом збільшити податкові надходження до державного бюджету. Ухвалюючи подібні рішення, держава водночас сприятиме насиченню ринку товарами та розвитку регіонів. Варто взяти до уваги й те, що з'являється додатковий потужний інструмент здійснення цільової грошово-кредитної політики, оскільки передбачається застосування прозорої схеми фінансування пріоритетних галузей та виробництв, навіть конкретних підприємств, у розвитку яких зацікавлена держава.

Для господарських товариств за участю держави запровадження такого механізму розрахунків по дивідендах розширить можливості фінансування за рахунок відносно “дешевого” позичкового капіталу, створить підстави для збільшення власної капіталізації, підвищення інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності.

Доцільно зауважити, що для господарських товариств можливо застосування й інших варіантів сплати дивідендів на державну частку. Так, для підприємств, у яких не вистачає грошових коштів на зазначені цілі, варто передбачити схеми розрахунків власними акціями, випущеними в ході проведення додаткової емісії, або корпоративними облигаціями. За рахунок урізноманітнення такого роду механізмів формуються передумови суттєвого скорочення існуючої заборгованості підприємств перед державою по дивідендах. Тому виконання цієї вимоги стає вихідним пунктом удосконалення відповідної державної політики.

2. Формування якісно нового рівня адміністрування дивідендних виплат. Ефективність корпоративно-дивідендної політики багато в чому залежить від того, наскільки повно й послідовно втілені принципи та конкретні завдання її запровадження на кожній із стадій її реалізації. Оцінюючи під цим кутом зору сучасну практику адміністрування дивідендних виплат, можна визнати, що вона далеко не повною мірою відповідає зазначеним вимогам. Так, на сьогодні зусилля уповноважених органів виконавчої влади в основному концентруються навколо проблем участі у плануванні основних фінансових показників діяльності господарськими товариствами, частка держави в статутному фонді яких перевищує 50%, додержання основних правил і процедур роботи відповідальними представниками держави в органах управління компаній, здійснення контролю за своєчасністю і повнотою перерахування підприємствами дивідендів до державного бюджету.

При цьому питанням обґрунтованості прогнозів та нормативів відрахувань до фонду дивідендів, мотивації та відповідальності представників держави, що беруть безпосередню участь у прийнятті рішень з розподілу прибутку в компаніях, розподілу фінансових потоків підприємств, в яких держава володіє контрольним пакетом акцій, їх цільового використання не приділяється необхідної уваги владних структур. Заповнення такого роду “ніш”, їх певна системна добудова означатиме формування нової якості адміністрування дивідендних виплат.

Зокрема, при визначенні нормативів відрахувань до фонду дивідендів доцільно керуватися розширеним переліком показників, які б відображали рух грошових коштів, ліквідність, структуру капіталу, ціни акцій на ринку цінних паперів, і, головне, – прибутковість власного капіталу того чи іншого господарського товариства. Без врахування цих характеристик неможливо виважено розраховувати дивідендний потенціал підприємства, а відтак – встановити чітку та прозору схему планування цих надходжень. Особливо слід зазначити, що згадана схема має не тільки узгоджуватися, але й бути невід’ємною складовою системи планування державного бюджету – лише за цих умов можна вести мову про обґрунтованість і реалістичність прогнозування дивідендних доходів держави.

Важливо посилити вплив представників держави в органах управління компаній на процес прийняття рішень з питань дивідендної політики спостережними радами та загальними зборами учасників товариства. Для цього насамперед необхідно суттєво оновити нормативно-правову та методичну базу діяльності цих представників держави. Так, доцільно розробити загальний регламент реалізації прав держави як учасника господарських товариств її представниками в органах управління компаній, методичні рекомендації стосовно порядку їх участі у підготовці та проведенні загальних зборів акціонерів, роботі спостережних рад та ревізійних комісій. В цих документах, зокрема, варто закріпити положення, що у разі виявлення представником держави серйозних економічних порушень (в тому числі – при нарахуванні та виплаті дивідендів), допущених керівництвом господарського товариства, до зазначених компаній можуть бути вжиті адміністративні заходи – проведення позапланової ревізії фінансово-господарської діяльності із залученням фінансових і юридичних консультантів, незалежних аудиторських фірм, ініціювання зміни керівництва тощо. Уявляється доречним також запровадження норми, згідно з якою представник зобов’язаний автоматично накладати вето на будь-які рішення, що спричиняють зміни у фінансово-економічному становищі господарського товариства. Це допоможе мінімізувати можливості опортуністичної і зацікавленої поведінки вищих менеджерів компаній і водночас – сприятиме посиленню впливу представників держави на процес прийняття рішень в товаристві.

Однак лише посилюючи регламентацію діяльності державних представників, не можна значно підвищити їх відповідальність за свої дії в органах управління господарських товариств. Очевидно, що для цього потрібні й позитивні стимули. У цьому зв’язку, на думку автора статті, важливо закріпити положення у відповідних нормативно-правових актах щодо спрямування певного відсотка дивідендів (не менше 10%), які надходять до державного бюджету, на фінансування витрат, пов’язаних із діяльністю по представництву інтересів держави в органах управління компаній.

Першочерговим завданням є встановлення контролю над фінансовими потоками і процесом відтворення капіталу господарських товариств, в статутному фонді яких державна частка перевищує 50%, запровадження ефективних методик аналізу господарських зв’язків цих компаній з їх ділови-

ми партнерами на предмет запобігання збитків державі. В цьому ж контексті доцільно вже найближчим часом розробити проект нормативно-правового акта про укладення контрактів з головними бухгалтерами цих товариств. У разі укладення такого контракту головні бухгалтери підприємств отримують певну незалежність від голів правлінь і стають ще одною ланкою державного нагляду за рухом фінансових коштів господарських товариств, які знаходяться під контролем держави.

Доречно також запровадити щоквартальний моніторинг роботи господарських товариств, у яких є частка держави, і, головне, – забезпечити регулярний характер його здійснення. Така система не тільки інформуватиме органи державної влади про наявність відповідних активів, але й забезпечить даними про ефективність їх використання, дозволить прогнозувати наслідки управлінських рішень і оцінювати результати їх реалізації.

3. Забезпечення зв'язку дивідендної політики держави із загальною системою державного регулювання корпоративних відносин. Здійснення окремих заходів з удосконалення дивідендної політики держави, навіть за умов охоплення ними досить широкого переліку окреслених вище проблем, не досягне бажаного результату, якщо не буде поєднуватися та узгоджуватися із системою державного регулювання корпоративних відносин. Хоч нині в Україні через домінування фіскальних мотивів у здійсненні відповідної політики держави наголос робиться насамперед на її дивідендну складову, необхідність посилення саме корпоративного аспекту її реалізації набуває все більшої актуальності¹⁷. З огляду на це корпоративно-дивідендна політика держави постає як дійсно багатоаспектна і різнопланова діяльність, цілі здійснення якої потребують деталізації з урахуванням особливостей конкретних господарських товариств, розміру державної частки в їх статутному фонді, специфіки організації менеджменту тощо. Виокремлення за цими ознаками певних груп господарських товариств, учасником яких є держава, дозволить розробити прийнятні сценарії виконання відповідних завдань стосовно кожної з них. На цих засадах також можливо скоординувати вплив й підвищити результативність податкової, інвестиційної, антимонопольної політики та інших складових системи державного регулювання корпоративних відносин.

Необхідність удосконалення запровадженої в Україні корпоративно-дивідендної політики держави пояснюється її неефективністю, а саме – неможливістю забезпечити пропорційність між поточним споживанням згаданих доходів держави і майбутнім їх зростанням. Здійснення низки заходів, спрямованих на урізноманітнення способів розрахунків компаній по дивідендах з державним бюджетом, формування якісно нового рівня адміністрування цих виплат та забезпечення зв'язку корпоративно-дивідендної політики із системою державного регулювання відповідного сектора економіки створить передумови для реалізації не тільки поточних, але й стратегічних цілей участі держави в капіталі господарських товариств та сприятиме розвитку цивілізованих корпоративних відносин в країні.

Запропоновані заходи можуть бути враховані при підготовці проекту оновленого варіанта Концепції корпоративно-дивідендної політики, розробка якого передбачена “Основними концептуальними підходами до підвищення ефективності управління корпоративними правами держави”¹⁸.

Автор статті вважає, що найбільш перспективним напрямом подальших розробок з цієї проблематики є обґрунтування підстав, засобів та інструментів диференціації корпоративно-дивідендної політики держави стосовно різних груп господарських товариств, в статутному фонді яких є її частки. Втілення такого підходу дозволить більш зважено, гнучко та послідовно реалізовувати цілі відповідної політики і, що особливо важливо підкреслити, безпосередньо включити реалізацію відповідних заходів до загальної системи державного регулювання корпоративних відносин в країні.

¹ Інформація про хід виконання державних програм приватизації за результатами аналізу звітів Фонду державного майна України: Підготовлено департаментом контролю видатків на АПК та виробничу інфраструктуру. – К.: Рахункова палата України, 2003. – Вип. 4. – С. 19.

² Звіт про результати діяльності органів приватизації з управління корпоративними правами держави у 2003 році: Інформаційно-видавничий центр ФДМУ, 2004. – С. 11–12.

³ Про Державний бюджет України на 2004 рік: Закон України № 1344-ІУ від 27.11.2003 р. // Офіційний вісник України. – 2003. – № 49. – Ст. 2552.

⁴ Про затвердження Порядку і нормативу відрахування до загального фонду Державного бюджету України частини прибутку (доходу) господарськими організаціями за результатами фінансово-господарської діяльності у 2003 році та щоквартальної фінансово-господарської діяльності у 2004 році: Постанова Кабінету Міністрів України № 405 від 30.03.2004 р. // Офіційний вісник України. – 2004. – № 13. – Ст. 892.

⁵ Про господарські товариства: Закон України № 1576-ХІІ від 19.09.1991 р. (із змінами та доповненнями) // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 49. – Ст. 682.

⁶ Щодо Концепції корпоративно-дивідендної політики держави: Наказ ФДМУ № 1262 від 16.07.2002 р. // Українська інвестиційна газета. – 30.07.2002 р. – № 30. – С. 24.

⁷ Вакульчик О.М. Корпоративне управління: економіко-аналітичний аспект. – Д.: Пороги, 2003. – С. 210–241.

⁸ Принципи формування і механізми реалізації фінансової політики приватизованих підприємств / С.А.Давимука, М.А.Козоріз, Т.С.Смовженко та ін.; НАН України, Ін-т регіональних досліджень. – Л.: ЛБІ НБУ, 2004. – С. 149–167.

⁹ Десятнюк О.М. Дивідендна політика: формування й аспекти оподаткування // Фінанси України. – 2003. – № 2. – С. 24–27.

¹⁰ Григоренко Є.М. Корпоративний портфель держави: проблеми управління ним та можливі шляхи їх вирішення // Про приватизацію: Державний інформаційний бюлетень. – 2004. – № 3. – С. 4–6.

¹¹ Попов О.Є. Розробка і реалізація дивідендної політики акціонерного товариства // Фінанси України. – 2002. – № 10. – С. 46–47.

¹² Швиданенко Г., Фурман В. Основні аспекти формування підприємствами ефективною дивідендною політикою // Ринок цінних паперів України. – 1998. – № 4/5. – С. 89–91.

¹³ Принципи формування і механізми реалізації фінансової політики приватизованих підприємств / С.А.Давимука, М.А.Козоріз, Т.С.Смовженко та ін.; НАН України, Ін-т регіональних досліджень. – Л.: ЛБІ НБУ, 2004. – С. 151.

¹⁴ Вакульчик О.М. Корпоративне управління: економіко-аналітичний аспект. – Д.: Пороги, 2003. – С. 213.

¹⁵ Попов О.С. Розробка і реалізація дивідендної політики акціонерного товариства // Фінанси України. – 2002. – № 10. – С. 44–45.

¹⁶ Швиданенко Г., Фурман В. Основні аспекти формування підприємствами ефективною дивідендною політики // Ринок цінних паперів України. – 1998. – № 4/5. – С. 88–89.

¹⁷ Григоренко Є.М. Корпоративний портфель держави: проблеми управління ним та можливі шляхи їх вирішення // Про приватизацію: Державний інформаційний бюлетень. – 2004. – № 3. – С. 4.

¹⁸ Про затвердження Основних концептуальних підходів до підвищення ефективності управління корпоративними правами держави: Постанова Кабінету Міністрів України від 11.02.2004 р. № 155 // Офіційний вісник України. – 2004. – № 6. – Ст. 327.