

сягу сукупних інвестиційних потреб країни величини фактично здійснюваних інвестицій;

б) визначення величини відтоку капіталу (економічно необґрунтованого вивозу капіталу) шляхом віднімання від величини фактичного сумарного вивезення капіталу величини дефіциту інвестиційних потреб підприємствами машинобудування.

У літературі є досить велика кількість оцінок показників «сумарні інвестиційні потреби» і «дефіцит інвестиційних потреб». Ці оцінки стосуються як окремих підприємств, галузей, виробництв, так і української економіки в цілому. Оцінки базуються на різних посилках і сценаріях, охоплюють різні періоди часу [3, с. 13].

Фактично мова йде про наявність умов розширеного і збалансованого економічного відтворення в довгостроковій перспективі підприємств машинобудування. Розширене та збалансоване економічне відтворення забезпечується наявністю двох основних груп умов:

а) наявністю попиту на товари і послуги підприємств машинобудування;

б) наявністю ресурсів, що дозволяють здійснювати відтворення основних факторів виробництва підприємств машинобудування (робочої сили, засобів виробництва, а також капіталу у його грошовій формі). Очевидно, що відтік капіталу підприємств машинобудування впливає переважно на другу групу умов. Сукупність основних факторів виробництва в масштабах всієї економіки – ніщо інше, як економічний потенціал нації, який у загальному вигляді включає: а) природний; б) людський; в) виробничий потенціали.

Джерела капіталоутворення економічного потенціалу нації, що забезпечують процес відтоку капіталу підприємств машинобудування, можна звести до таких основних категорій:

а) амортизаційні відрахування у зв'язку з використанням основних фондів;

б) прибуток від господарської діяльності і така його складова як рента, що одержана у зв'язку з видобутком та експортом природних ресурсів;

в) невиплачена заробітна плата та інші доходи працівників підприємств машинобудування;

г) накопичене у попередні роки і десятиліття майно в найрізноманітніших формах (насамперед військова техніка, за-

паси стратегічних матеріалів, об'єкти нерухомості за кордоном) і ті доходи, які забезпечує це майно;

г) кошти державного бюджету;

д) заощадження населення.

Очевидно, що економічний потенціал підприємств машинобудування не є деякою константою, він схильний до змін у часі і може:

а) нагромаджуватися за рахунок розширеного відтворення його складових (природного, людського, виробничого потенціалів);

б) скорочуватися внаслідок «амортизації» тих же складових у процесі їх використання.

Висновки

Динаміка окремих складових економічного потенціалу підприємств машинобудування може бути різноспрямованою.

Встановлено, природний потенціал підприємств машинобудування може нарощуватися, а людський – скорочуватися. Динаміка економічного потенціалу в цілому та його окремих складових залежить насамперед від масштабу ресурсів, що виділяються суспільством для відтворення природного, людського і виробничих потенціалів. Джерело виділених ресурсів – суспільний продукт, який вироблений за визначений період часу, розподіляється в певних пропорціях за секторами економіки. Відтік капіталу скорочує величину суспільного продукту і знижує можливості відтворення окремих складових економічного потенціалу.

Саме ефективна інвестиційна політика забезпечить підприємства машинобудування надходження інвестиційних ресурсів задля реалізації найбільш рентабельних інвестиційних проєктів, що дозволить забезпечити їх безпеку економічного розвитку.

Список використаних джерел

1. Коваленко Л.О. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / Л.О. Коваленко, Л.М. Ременьова. – Київ, 2008. – 483 с.
2. Терещенко О.О. Антикризове управління підприємством / О.О. Терещенко // Фінанси України. – 2007. – № 12. – С. 56–63.
3. Цигилик І. Стратегія і контролінг у системі внутрішнього економічного механізму підприємства / І. Цигилик // Економіка, фінанси, право. – 2004. – № 11. – С. 11–14.

О.А. БІЛИК,

аспірант, Київський національний торговельно-економічний університет

Особливості формування дивідендної політики корпоративних підприємств

У статті розкрито особливості формування дивідендної політики корпоративних підприємств у сучасних умовах господарювання, подано схему ефективної дивідендної політики, а також розглянуто можливу методику оптимізації дивідендної політики із застосуванням програми реінвестування дивідендів.

Ключові слова: дивідендна політика, корпоративні підприємства, дивіденди, концепції, фондовий ринок, ринкова вартість підприємства, міноритарні акціонери, реінвестування дивідендів.

А.А. БИЛЫК,

аспірант, Киевский национальный торгово-экономический университет

Особенности формирования дивидендной политики корпоративных предприятий

В статье раскрыты особенности формирования дивидендной политики корпоративных предприятий в современных

умовлях господарювання, представлена схема ефективної дивидендної політики, а також розглянута можлива методика оптимізації дивидендної політики з використанням програми реінвестування дивидендів.

Ключевые слова: дивидендная политика, корпоративные предприятия, дивиденды, концепции, фондовый рынок, рыночная стоимость предприятия, миноритарные акционеры, реинвестирование дивидендов.

O.A. BILYK,

Postgraduate of Kyiv National University of Trade and Economics

Features of forming of corporate dividend policy of companies

Article reveals the features of formation of corporate dividend policy of companies in the current economic conditions, gives the scheme of effective dividend policy, as well as the possible method of optimizing the use of dividend policy dividend reinvestment program.

Keywords: dividend policy, corporate enterprises, dividends, concepts, stockmarket, the market value of the company, minority shareholders, reinvestment of dividends.

Постановка проблеми. Одним з основних питань розвитку суб'єкта господарювання є формування та реалізація ефективної дивидендної політики. Тісний зв'язок дивидендної політики з рішеннями в галузі управління капіталом, збільшення вартості корпоративного підприємства та формуванням позитивного іміджу в ринковому середовищі зумовлює актуальність дослідження даної теми. Зважаючи на те, що існують деякі диспропорції, необхідність їхнього подолання, дослідження прагматичних та теоретичних аспектів дивидендної політики є актуальними та своєчасними.

Дивидендна політика є одним із найбільш дискусійних питань фінансової діяльності суб'єкта господарювання. Існують навіть цілі наукові напрями та школи, основним об'єктом дослідження яких є формування й розподіл прибутку підприємства та прийняття рішення стосовно політики виплати дивідендів.

Нині існує значна кількість теоретичних концепцій, які обґрунтовують можливість реалізації багатьох сценаріїв – від повної відмови від дивідендних виплат до максимізації їх розміру та частоти виплат. Суттєвим чином на параметри дивідендної політики впливають і характеристики моделі корпоративного управління в тій чи іншій країні. Зокрема, в Україні спостерігається майже повна відмова від виплати дивідендів більшістю корпорацій. При цьому прихильники такої політики часто посилаються на досвід розвинених країн, де не так багато корпорацій виплачують дивіденди; її противники вказують, що таким чином вітчизняні підприємства суттєво знижують власну інвестиційну привабливість.

У сучасних реаліях дивідендна політика залишається одним із найбільш неоднозначних питань фінансової теорії та практики, що зважаючи на мінливість глобальної економіки вимагає подальших наукових досліджень.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Світова фінансова наука має низку робіт у сфері висвітлення дивідендної політики. Визначення пропозицій щодо реалізації дивідендної політики підприємств у літературі досить різноманітні. Дослідженням цієї проблеми в Україні займалися такі вітчизняні вчені, як М. Білик, І. Бланк, Є. Боброва, А.О. Єліфанов, О. Мендрул, В.П. Москаленко, Д. Леонов, Л. Лігоненко, серед російських науковців слід виділити науковця І.Т. Балабанова, Є.С. Стоянової, Л.М. Павлової, Я. Міркіна, Б. Рубцова, Я. Сергієнка, Т. Теплової. Значний внесок у вирішення проблем корпоративних фінансів зробили такі зарубіжні вчені, як З. Боді, Р. Брейлі, Ю. Брігхем, Дж. Ван Хорн, М. Гордон, Д. Дюран, М. Дональд, Дж. Літнер, С. Майерс, М. Міллер, Ф. Модільяні, Дж. Стігліц, Г. До-

нальдсон, Р. ла Порт, Ю. Фам, У. Шарп. Проте, незважаючи на значну кількість доробок науковців, питання дивідендної політики залишаються дискусійними, а тому потребують подальших досліджень.

Метою статті є дослідження особливостей формування дивідендної політики корпоративних підприємств у сучасних умовах господарювання.

Виклад основного матеріалу. Дивідендна політика є важливою складовою фінансової стратегії корпорації, що спрямовується на реалізацію головної мети – максимізації ринкової вартості підприємства та зростання доходів його власників. Аналізуючи сутність дивідендної політики, необхідно зазначити, що її часто розглядають дещо спрощено як складову загальної політики управління прибутком, тобто як елемент прийняття окремих тактичних рішень. Сутність дивідендної політики як складової загальної стратегії розвитку корпорації, насамперед її фінансової стратегії, в процесі ефективної реалізації прав власності. З огляду на це дивідендну політику слід розглядати як складову формування відповідної корпоративної моделі, а саме як складову реалізації певної фінансової стратегії; як складову корпоративного управління, а також як елемент корпоративної культури.

Дивідендна політика – це сукупність принципів та методів виплати дивідендів у відповідності із загальноекономічною стратегією та цілями тактичного планування акціонерного товариства [1]. Метою розробки дивідендної політики є оптимізація розмірів формування фонду виплати дивідендів, обґрунтування форми та періодичності їх виплати для забезпечення зростання ринкової вартості підприємства та його акцій.

Взаємозалежність між дивідендною політикою та вартістю капіталу акціонерного товариства тривалий час є предметом гострих дискусій, що спричинили виникнення різних теорій сплати дивідендів.

Концепції дивідендної політики базуються на кардинально протилежних принципах (теорії іррелевантності дивідендної політики, мінімізації та пріоритетності дивідендних виплат). Інші розкривають сутність відносин між суб'єктами фондового ринку з приводу виплати дивідендів (сигнальна та клієнтська теорії). Сутність клієнтської теорії полягає у твердженні про поступове збільшення однорідності складу акціонерів у сенсі їхнього ставлення до розподілу чистого прибутку на фонди дивідендів і накопичення, адже незадоволені рішеннями, прийнятими загальними зборами товариства, здійснюють операції продажу і купівлі корпоративних прав, стаючи співвласниками емітентів цінних паперів, які дотримуються опти-

мальної, на їхній погляд, дивідендної політики. Отже, ця теорія не ігнорує права дрібних акціонерів, а обґрунтовує шляхи гармонізації різних груп співвласників підприємства [2].

В умовах вітчизняного фондового ринку на сучасному етапі його розвитку міноритарні акціонери часто не можуть реалізувати своє право на зміну об'єкта фінансових інвестицій, адже ліквідність дрібних пакетів акцій вельми низькою. Окремі зрушення у вирішенні даної проблеми відбулися з прийняттям Закону України «Про акціонерні товариства» [3]. Йдеться про статті 65 та 68, які обумовлюють нечисленні випадки виникнення у дрібних акціонерів права гарантованого продажу акцій власникам контрольного пакету або емітенту.

Слід зазначити, що законодавство України не передбачає ані податкових преференцій для капіталізації прибутку, ані застосування прогресивної шкали оподаткування. Таким чином, мінімізація дивідендних виплат може позитивно відбиватися на потенційних доходах акціонерів лише за рахунок фактора вартості грошей у часі. Більше того, в умовах майже тотальної відмови від нарахування дивідендів не застосовується компенсаційний механізм у вигляді викупу акцій їх емітентами, хоча він регламентований статтею 66 Закону України «Про акціонерні товариства» [3]. Отже, інтереси міноритарних акціонерів повністю ігноруються, що зводить нанівець соціальний вимір сталого розвитку та у перспективі веде до втрати корпоративним сектором економіки значного потенціалу фінансових надходжень. Зрозуміло, що існуюче в країні загальне ставлення великого бізнесу до дивідендної політики має мало спільного навіть із принципами теорії мінімізації дивідендів.

Сучасні дослідження доводять позитивний зв'язок дивідендних виплат та ринкової вартості акцій [4–6, 10]. Це важко вважати доказом концепції пріоритетності дивідендів, яка наголошує на доцільності максимального розподілу прибутку між власниками корпоративних прав та базується на постулаті, що у саме такий спосіб, на відміну від капіталізації доходів, можна досягти мінімізації фінансових ризиків. Проте результати зазначених досліджень є вагомим аргументом на користь справедливості сигнальної теорії, принаймні в умовах розвинутого фондового ринку.

Досліджуючи практику розподілу чистого прибутку українськими публічними акціонерними товариствами, можна стверджувати, що її особливості не пояснюються жодною відомою концепцією дивідендної політики, розробленою для певного рівня розвитку фондового ринку. Її наслідками є витіснення дрібних і середніх інвесторів із кола безпосередніх власників корпоративних прав підприємства, ескалація збільшення концентрації капіталу та зменшення можливостей залучення фінансових ресурсів у процесі емісії цінних паперів. В аспекті проблеми забезпечення сталого розвитку це означає суттєву обмеженість його фінансової бази, а також слабкі стартові позиції та потенціал за корпоративною складовою його соціального виміру [2].

Загальною причиною неприйняття переважною більшістю акціонерних товариств доцільності розробки та реалізації послідовної дивідендної політики є дуже слабка реакція українського фондового ринку на факти нарахування дивідендів. Його розвитку суттєво заважає не лише несприятлива економічна ситуація останніх років, а й відсутність стимулів, спроможних подолати укорінені корпоративні цільові

настанови щодо пріоритетності збереження надлишкового контрольного пакету акцій у процесі залучення інвестицій та усунути невиправдані диспропорції у використанні внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування. Недалекоглядно пояснювати нехтування дивідендною політикою тільки вадами корпоративного управління або незрілістю стратегічного бачення, адже, як було показано вище, українські холдинги, що здійснили IPO на Варшавській або Лондонській фондових біржах, демонструють принципово інший підхід у питаннях формування стратегії розподілу чистого прибутку. Вирішення проблеми можливе лише в системі взаємовідносин «емітент цінних паперів – фондовий ринок».

Теоретично фондовий ринок набуває зрілості по мірі розвитку ринкової економіки. Проте ця закономірність не реалізується автоматично без глибоких соціально-економічних перетворень, спрямованих на детінізацію економічних відносин, захист прав акціонерів, запобігання рейдерству та розвиток інституційного середовища. Реформування фондового ринку в сучасних умовах на базі адміністративних вимог і обмежень не може бути ефективним априорі, позаяк за відсутності економічного інтересу сприятиме подальшій тінізації вітчизняного корпоративного сектору, експорту капіталу та зниженню інвестиційної активності [2].

У період становлення фондового ринку важливо не лише створювати підґрунтя еволюційних змін у корпоративному баченні дивідендної політики, але уже сьогодні забезпечити захист прав дрібних акціонерів на одержання доходу від володіння корпоративними правами. В Україні, як і в деяких інших пострадянських державах, міноритарні акціонери є численною групою стейкхолдерів, що склалася внаслідок здійснення процесів корпоратизації та приватизації. За певних умов вона могла б бути потужним джерелом фінансових надходжень у статутний і додатковий капітал емітентів акцій. Утім сьогодні де-факто дрібні акціонери являють собою дискриміновану групу, адже вони практично позбавлені права на одержання щорічного доходу згідно з реальною вартістю власного капіталу, зазвичай не мають можливості продати акції на фондовому ринку через неліквідність дрібних пакетів, а належні їм акції втрачають ціну під час кожної додаткової емісії, яка частіше за все відбувається за номінальним курсом, що не відповідає реальній вартості цінних паперів і в якій вони не беруть участі з огляду на зазначені вище обставини [2].

Слід зазначити, що більшість міноритарних акціонерів досі нічого не отримали в результаті приватизації та втратили інтерес до фондового ринку. Акціонери зі значною участю та менеджмент акціонерних товариств, своєю чергою, мають складнощі з великою кількістю номінальних співвласників, які не відвідують загальні збори, відповідно не беруть участі в голосуванні, а їхні спадкоємці навіть не бачать сенсу в оформленні спадщини на цінні папери. Більше того, стосунки з міноритаріями іноді дають привід для початку рейдерських захоплень. Корпоративна політика сьогодні переважно сприяє витісненню дрібних акціонерів. Закон України «Про акціонерні товариства» [3] активізував цей процес, хоча і надав йому цивілізованих форм, встановивши процедури викупу корпоративних прав у певних випадках. Політика формування відносин емітентів акцій із дрібними співвласниками виявилась економічно неефективною, погіршивши

ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

загальний інвестиційний клімат у країні, та призвела до негативних соціальних наслідків. Її продовження фактично означає відмову від цільової орієнтації на збалансований корпоративний розвиток в економічному та соціальному вимірах.

Ось чому важливо змінити вектор корпоративної політики щодо міноритаріїв, спрямований на їх цивілізоване витіснення із складу акціонерів, запровадив стимули їхньої участі в емісіях цінних паперів [2].

Схема формування ефективної дивідендної політики наведена на рис. 1.

Як видно з рис. 1, на схемі цифрами відзначено такі дії учасників:

- 1) відмова від виплати дивідендів на користь збереження плато – і кредитоспроможності підприємства;
- 2) відмова від дивідендів залежно від настроїв інвесторів;
- 3) виплата дивідендів;
- 4) споживання у вигляді дивідендів;
- 5) реінвестування для отримання в майбутньому доходу від курсової різниці;
- 6) виплата дивідендів залежно від настроїв акціонерів для збереження структури власності.

Саме дотримання даної схеми сприятиме побудові виваженої та максимально ефективної дивідендної політики з урахуванням інтересів акціонерів, правління підприємства та інвесторів, оптимізації розподілу прибутку на споживання та капіталізацію, збереження фінансової стійкості.

Варто зауважити, що розробка дивідендної політики має ґрунтуватися на індивідуальному підході до кожного корпоративного підприємства, спираючись на його фінансово-економічні показники, можливості і потреби залучення інвестиційних ресурсів, та враховувати загрози щодо втрати контролю над АТ. Тому моделювання прийняття рішення про виплату дивідендів і їхній розмір, що відповідає ефективній дивідендній політиці, має здійснюватися за алгоритмом, зображеним на рис. 2.

Окрім зваженої процедури формування дивідендної політики важливим елементом для більшості компаній світу стали стандартизовані процедури реінвестування частиною акціо-

нерів грошових дивідендів в акції – програми реінвестування дивідендів (Dividend Reinvestment Plan – DRIP). Дивідендна політика на основі плану реінвестування дивідендів надає бенефіціарові (акціонеру) право вибору прийнятної для нього форми доходу – отримання грошових дивідендів чи їхнє спрямування у джерела придбання нових акцій, а також дає можливість досягнути найважливіших завдань, що ставить перед собою підприємство при її формуванні: зведення до мінімуму конфлікту інтересів, забезпечення сприятливих умов самофінансування підприємства та стабільних доходів власників, сприяння зростанню ринкової вартості підприємства.

Використання DRIP дає змогу ефективно вирішити проблему клієнтури і забезпечити позитивні сигнали для ринку капіталу, реалізувати при цьому суттєві переваги як для підприємства, так і для його власників. Крім того, через програму DRIP підприємство може забезпечити:

- узгодження політики грошових виплат та дивідендної політики;
- ефективний перерозподіл корпоративних зусиль для гарантії доходів;
- власників, тезаврації прибутку і регулювання ринкового курсу корпоративних прав;
- економію на витратах, пов'язаних із первинним розміщенням
- корпоративних прав додаткової емісії;
- сприяння формування активного вторинного ринку акцій підприємства та зростання їхнього курсу [8].

Зважаючи на зазначені позитивні риси формування дивідендної політики за методикою DRIP є досить ефективною. Проте попередньо підприємство має визначити пріоритетні напрями розподілу прибутку, збалансування інтересів власників та правління акціонерного товариства з урахуванням запропонованої схеми формування ефективної дивідендної політики, що дозволить підприємству найбільш оптимально розподілити прибуток та використати наявний потенціал, максимально задовольнивши при цьому інтереси всіх учасників корпоративних відносин [7].

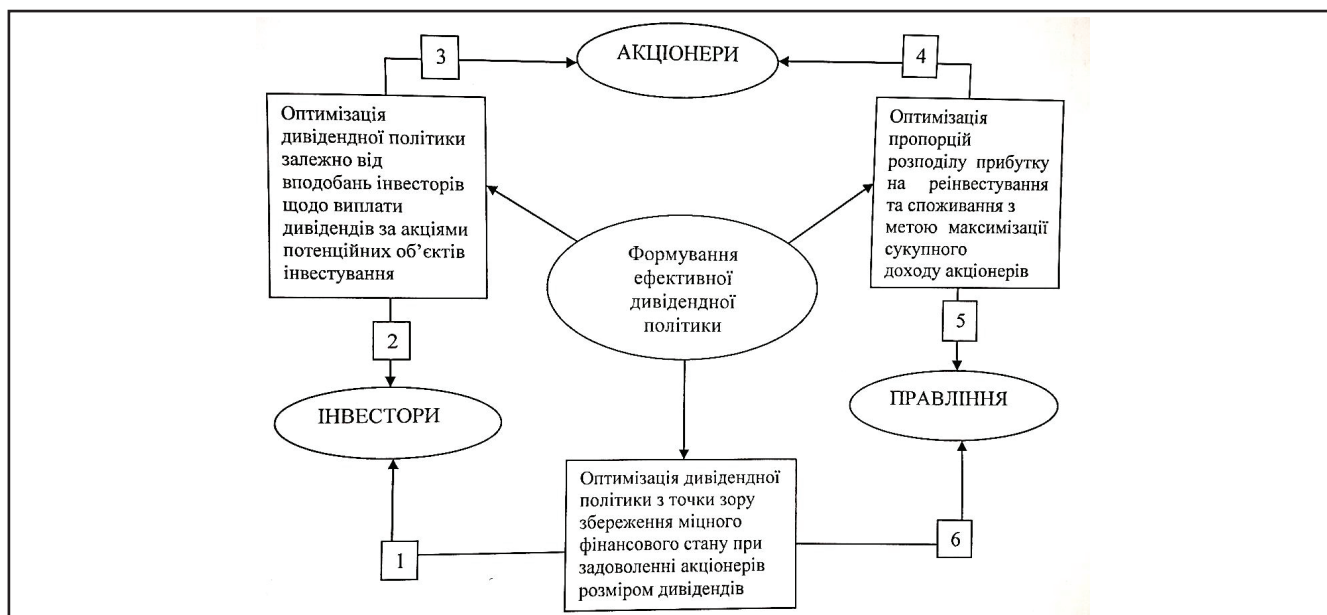


Рисунок 1. Схема формування ефективної дивідендної політики [7]

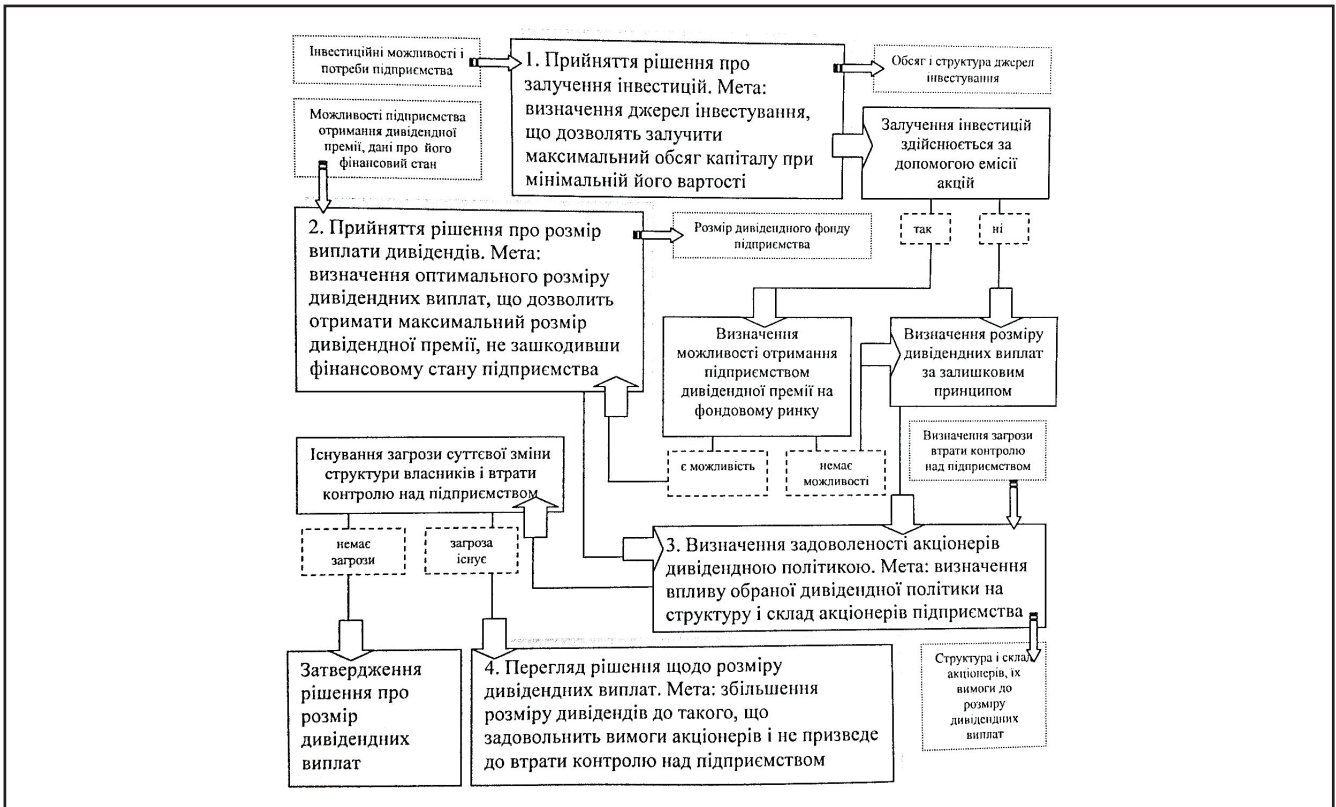


Рисунок 2. Алгоритм прийняття рішення про виплату дивідендів [7]

Розглядаючи питання формування дивідендної політики, не можна ігнорувати вплив на неї чинної системи оподаткування. Слід зазначити, що з прийняттям Податкового кодексу України [9] відбулися певні позитивні зміни в площині формування зацікавленості суб'єктів господарювання у виплаті дивідендів. Йдеться передусім про скасування загальної норми щодо обов'язкової сплати авансових внесків у разі нарахування дивідендів фізичним особам. Ця норма застосовувалася разом із подальшим стягненням податку з доходів фізичних осіб (ПДФО), що являло собою очевидний антистимул розподілу чистого прибутку на користь власників корпоративних прав. Тепер згідно з пп. 153.3.5 ПКУ авансовий внесок на прибуток стосовно фізичних осіб не справляється, а дивіденди обкладаються ПДФО за ставкою 5% (п. 167.2 ПКУ). Виключенням є нарахування дивідендів за акціями або іншими корпоративними правами, які мають статус привілейованих, або аналогічний статус, обумовлений п.п. 153.3.7 ПКУ. Тоді дивіденди з точки зору оподаткування прирівнюються до заробітної плати, тобто застосовується більш висока чинна ставка ПДФО. Це положення ПКУ має сенс як захід щодо запобігання ухиленню від оподаткування осіб, контролюючих акціонерне товариство. Проте воно є не доцільним стосовно дрібних акціонерів – фізичних осіб. Зважаючи на це обґрунтована вище пропозиція щодо обов'язкового нарахування дивідендів дрібним власникам корпоративних прав в акціонерних товариствах, де концентрація капіталу перевищує 75%, має бути доповнена внесенням змін у п.п. 153.3.7 ПКУ, згідно з якими передбачений ним порядок оподаткування не розповсюджується на зазначену категорію акціонерів [2].

Підсумовуючи вище викладене, слід зазначити, що основні напрями вдосконалення механізму корпоративного управ-

ління в Україні мають базуватися на використанні існуючого зарубіжного досвіду, а також враховувати національні особливості формування корпоративного сектора економіки та розвитку корпоративних відносин. Основною метою забезпечення ефективного функціонування корпорацій в Україні є насамперед підвищення ефективності діяльності корпоративних підприємств і поживлення інвестиційних процесів.

Висновки

Необхідність ефективного реалізації корпоративних прав всіма власниками підприємства, в тому числі міноритарними акціонерами, обумовлює специфіку підходу до формування дивідендної політики в процесі прийняття як стратегічних, так і тактичних фінансових рішень.

Корпоративна стратегія витіснення дрібних власників корпоративних прав зі складу акціонерів виявилася економічно неефективною, погіршивши загальний інвестиційний клімат у країні, що своєю чергою призвело до негативних соціальних наслідків. Основою еволюційних змін у корпоративному баченні дивідендної політики має стати створення інституціонального середовища, адекватного потребам сталого розвитку. На перехідному етапі доцільним є закріплення на законодавчому рівні прав дрібних акціонерів на одержання доходу від володіння простими акціями товариств, де сукупна істотна участь співвласників перевищує 75%. Крім того, однією з можливих методик оптимізації дивідендної політики є застосування програми реінвестування дивідендів (DRIP), що дає змогу ефективно вирішити проблему клієнтури і забезпечити позитивні сигнали для ринку капіталу, реалізувати при цьому суттєві переваги як для підприємства, так і для його власників.

Список використаних джерел

1. Бланк І.А. Фінансовий менеджмент [Текст]: навч. посіб. / І.А. Бланк. – Вид. 2-ге. – К.: Эльга; Ника-Центр, 2007. – 521. – С. 15.
2. Рогов Г.К. Фактори формування дивідендної політики акціонерних товариств / Г.К. Рогов // Проблеми економіки. – 2014. – №1. – С. 247–252. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Pecon_2014_1_37.pdf
3. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 №514-VI // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – №50–51. – С. 2432, ст. 384.
4. Akbar S. The Value Relevance of Major Media Advertising Expenditures: Some U.K. Evidence. [Text] / S. Akbar, S. Z. A. Shah, A.W. Stark // International Review of Financial Analysis. – 2011. – Vol. 20. – P. 311–319.
5. Dedman E. Accounting, Intangible Assets, Stock Market Activity, and Measurement and Disclosure Policy [Text] / E. Dedman, S. Mouselli, Y. Shen, A. W. Stark // Views From the UK, Abacus. – 2009. – Vol. 45. – P. 312–341.
6. Hand J. R. M. The Pricing of Dividends in Equity Valuation [Text] / J. R.M. Hand, W.R. Landsman // Journal of Business Finance & Accounting. – 2005. – Vol. 32. – P. 435–469.
7. Височина А.В. Особливості формування дивідендної політики акціонерного товариства // Електрон. ресурс. – Режим доступу: <http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/handle/123456789/7432>
8. Невмержицький Я.І. Формування дивідендної політики підприємства [Текст] / Я.І. Невмержицький // Фінанси України. – 2003. – №12. – С. 47–52.
9. Податковий кодекс України від 02.12.2010 №2755-VI // Відомості Верховної Ради України. – 2011. – №13–14, №15–16, №17. – Ст. 112.
10. Прасолов І.М. Дивідендна політика акціонерних товариств: фінансова теорія та практика: автореф. дис ... канд. екон. наук / І.М. Прасолов. – Київ, 2013. – 20 с. – Режим доступу: <http://kneu.edu.ua/userfiles/d-26.006.../Prasolov.doc>