

О. А. Ворсовський,
аспірант, Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ПРИБУТОК ЯК ДЖЕРЕЛО ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОГО ПОТЕНЦІАЛУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

У даній статті досліджується прибуток підприємств як джерело формування фінансового потенціалу їх інвестиційної діяльності. Аналізується вплив дивідендної політики підприємства на фінансовий потенціал його інвестиційної діяльності.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Інвестиційна діяльність підприємств, її ефективність та масштаби безпосередньо залежать від величини фінансового потенціалу їх інвестиційної діяльності. Фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств формується за допомогою різних джерел. Тому в умовах обмеженості доступу до багатьох джерел фінансування та нестачі фінансово-інвестиційних ресурсів, що відчувається на вітчизняних підприємствах, актуальними на даний час постають питання дослідження окремих складових фінансового потенціалу інвестиційної діяльності та джерел його формування.

Прибуток підприємства є однією з основних складових фінансового потенціалу його інвестиційної діяльності. Це джерело може використовуватись для фінансування всіх напрямів інвестиційної діяльності підприємства. Обсяг фінансово-інвестиційних ресурсів, що залучаються з даного джерела, багато в чому визначають фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємства.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідженням інвестиційної діяльності займалося багато як вітчизняних так і закордонних вчених-економістів, серед яких: Бланк І.А., Пересада А.А., Просяник В.М., Марголін А.М., Бистряков А.Я., Черваньов Д.М., Майорова Т.В., Турянська М.М., Удалих О.О., Шарп У., Крушвиц Л., Дамодаран А., Норткотт Д. та інші. Але дослідженню фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємств та різних джерел його формування приділялося мало уваги.

ФОРМУВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Отже, з огляду на вищесказане, метою нашої статті є дослідження прибутку як джерела формування фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємств.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

В останні роки, окрім 2009 року, спостерігається збільшення обсягу чистих прибутків, отриманих вітчизняними підприємствами (рис. 1).

У 2009 році під впливом світової фінансової кризи відбувається значне зменшення чистих прибутків та збільшення збитків, отриманих підприємствами. Також слід наголосити, що частка прибуткових підприємств за останні роки, до початку впливу на економіку України світової фінансової кризи, поступово збільшувалася, і тільки у 2008 та 2009 роках зросла частка збиткових підприємств (рис. 2).

Як вже зазначалося, прибуток підприємств є одним з головних джерел формування фінансового потенціалу їх інвестиційної діяльності. Тому збільшення прибутку в останні роки, до початку впливу на економіку України світової фінансової кризи, позитивно впливало на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств. Також позитивний вплив на цей потенціал здійснювало збільшення частки прибуткових підприємств. Але варто зазначити, що прибутки які отримують підприємства, а також частка прибуткових підприємств не задовольняють умови, коли прибуток

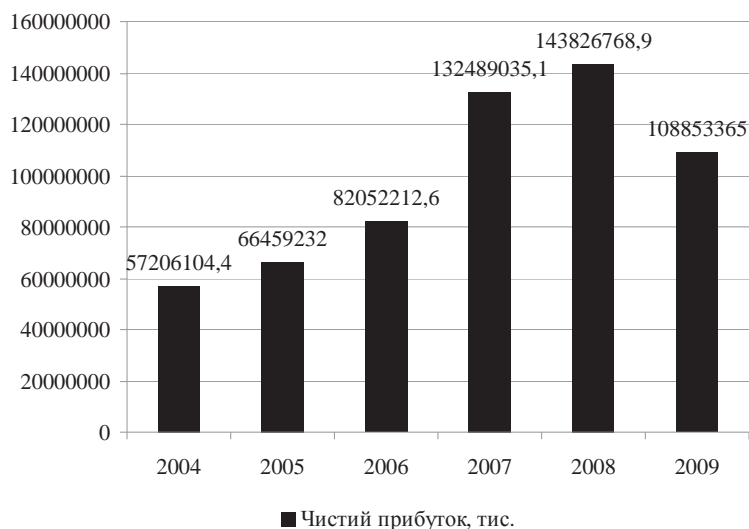


Рис. 1. Чистий прибуток підприємств України за 2004–2009 роки

Джерело: розроблено за даними Державного комітету статистики України.



Рис. 2. Частка прибуткових підприємств за 2003—2009 роки

Джерело: розроблено за даними Національного банку України [6].

Таблиця 1. Чистий прибуток підприємств (тис. грн.)*

Основний вид діяльності	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	2	3	4	5	6	7
Сільське господарство, мисливство, лісове господарство	4159581	5265317,5	4527439,7	9167020,5	11457313,1	14015558
Рибальство, рибництво	23131,2	32285,9	49796,5	63210,9	125981,9	28972
Добувна промисловість	3247474,6	5595749,4	5416280,6	8088002,1	20221246,2	6950231
Переробна промисловість	18905356	19255147,0	22539693,6	30466340,3	31173204,8	21808606
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	1704610,7	1917803,1	5841903,3	4061828,4	4048707,9	4763111
Будівництво	1591894,3	2060926,1	2873353,7	4409700	5777501,6	4577947
Торгівля, ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	12322357,8	12283134,5	14721440,8	23275295,5	20564831,4	19524036
Діяльність готелів та ресторанів	196839,7	244619,8	250580,5	416621,6	393562,9	419077
Діяльність транспорту та зв'язку	5637278,7	8066089,6	7941663,4	10452991	12444482,1	12704060
Фінансова діяльність	5464035,5	6567221,3	7333850,1	9865541,6	14242120,5	10094861
Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	3265182,2	4521756,4	9504821,1	30817796,9	22092159,8	13214341
Освіта	113301,3	128399,9	84771	93748,1	107336	110731
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	110348,6	121985,3	145690	140009,4	212793,5	276931
Надання комунальних та індивідуальних послуг, діяльність у сфері культури та спорту	464712,8	398796,2	820928,3	1170928,8	965527,2	364903

* Джерело: складено за даними Державного комітету статистики України.

відігравав би належну роль у фінансуванні їх інвестиційної діяльності. Це також пов'язано з тим, що це джерело часто неефективно використовується при фінансуванні інвестиційної діяльності підприємств, що призводить до зменшення ефективності використання фінансового потенціалу їх інвестиційної діяльності. До основних чинників, що не дозволяють підприємствам збільшити обсяг чистих прибутків, окрім світової фінансової кризи, можна віднести зростання цін на енергоресурси та високий податковий тиск.

У табл. 1 наводиться обсяги чистих прибутків, отриманих підприємствами різних галузей.

Наведені дані засвідчують, що найбільші обсяги чистого прибутку отримані підприємствами переробної промисловості та підприємствами, основним видом діяльності яких є торгівля, ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку. Також значними в порівнянні з іншими галузями обсягами чистого прибутку характеризуються підприємства, основним видом діяльності яких є сільське господарство,

мисливство, лісове господарство; операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям; діяльність транспорту і зв'язку та фінансова діяльність. Деяко менший чистий прибуток мали підприємства добувної промисловості; підприємства, основним видом діяльності яких є виробництво та розподілення електроенергії, газу і води, а також будівельні підприємства. Ще менший обсяг чистих прибутків отримали готелі та ресторани; підприємства, основним видом діяльності яких є надання комунальних та індивідуальних послуг, діяльність у сфері культури та спорту; охорона здоров'я і надання соціальної допомоги та освіта. Найменші чисті прибутки були у підприємств, основним видом діяльності яких є рибальство та рибництво.

Варто зазначити, що обсяг власних коштів підприємств, які спрямовуються на фінансування інвестиційної діяльності, залежить від рентабельності операційної діяльності підприємств. Рентабельність операційної діяльності багатьох підприємств, особливо таких галузей, як торгівля, промисловість, сільське і лісове господарство, за останні роки, до початку впливу на економіку України світової фінансової кризи, поступово збільшувалася. В 2008 році відбулось зменшення рентабельності операційної діяльності підприємств багатьох галузей, окрім підприємств, основним видом діяльності яких є операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям. У 2009 році спостерігається збільшення рентабельності операційної діяльності у підприємств, основним видом діяльності яких є

сільське господарство, мисливство, лісове господарство; торгівля, ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку; будівництво; діяльність транспорту та зв'язку; діяльність готелів та ресторанів; операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям; охорона здоров'я та надання соціальної допомоги. У підприємств інших галузей в цьому році рентабельність операційної діяльності продовжувала зменшуватись. Рентабельність підприємств різних галузей наведена в табл. 2.

Використання прибутку як джерела формування фінансово-інвестиційних ресурсів багато в чому залежить від впливу таких факторів, як попит на продукцію, дивідендна політика, ефективність управління підприємством, ціна продукції, ставка податку на прибуток, податкові пільги тощо.

Важливим внутрішнім фактором, що впливає як на обсяг фінансово-інвестиційних ресурсів, що залучаються для фінансування інвестиційної діяльності з такого джерела, як чистий прибуток, так і на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємства, є дивідендна політика підприємства. Варто зазначити, що існують різні підходи до вибору дивідендної політики. Так, Ф. Модільяні, Ф. Блек, М. Міллер наголошують на тому, що дивіденди потрібно виплачувати тільки за рахунок частини прибутку, яку не можливо ефективно реінвестувати. Вони це пояснюють тим, що, на їх думку, між величиною дивідендних платежів та ринковим курсом акцій не існує зв'язку [2, с. 212]. Також це впливає на зменшення дивідендних виплат, наголошує М. Джексен, оскільки, на його думку у менеджерів підприємства відсутні мотиви для розподілу Free Cash-flow між акціонерами, що призведе до зменшення обсягу фінансових ресурсів, які знаходяться під контролем менеджерів. М. Джексен пропонує грошові виплати для акціонерів робити у формі викупу акцій та проводити додаткові емісії боргових зобов'язань [3, с. 114—115]. Варто зазначити, що рівень дивідендних виплат впливає на інвестиційну привабливість акцій. Особливо це стосується невеликих інвесторів, які віддають перевагу реальному дивідендним виплатам перед потенційним їх збільшенням.

Підхід до оптимізації дивідендної політики М. Гордона та Дж. Лінтнера ґрунтується на тому, що курс акцій визначається теперішньою вартістю очікуваних доходів. Ці доходи складаються з всіх майбутніх дивідендів та очікуваної виручки від реалізації даних акцій. Тому М. Гордон та Дж. Лінтнер віддають перевагу використанню прибутку на виплату дивідендів при вирішенні задачі вибору напрямків використання цього джерела формування фінансово-інвестиційних ресурсів [3, с. 113—114]. Також на перевазі виплати дивідендів наголошують прихильники сигнальної моделі дивідендної політики, яка полягає в тому, що стабільність виплати дивідендів є позитивним сигналом для інвесторів, що вказує на інвестиційну привабливість даного підприємства [3, с. 114]. А. Шлейфер наголошує на стимулюючій функції дивідендів, яка проявляється в тому, що під час неефективності фінансових ринків підприємства повинні використовувати дивідендну політику для стимулювання попиту на свої акції [5].

Також існує підхід при виборі дивідендної політики, який базується на мінімізації податкових платежів. Так, якщо

Таблиця 2. Рентабельність операційної діяльності підприємств України за галузями за 2004—2009 роки*

Основний вид діяльності	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	2	3	4	5	6	7
Промисловість	4,7	5,5	5,8	5,8	4,9	1,8
Сільське господарство, мисливство, лісове господарство	10,7	12,7	10	19	12,9	14,7
Торгівля, ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	12	14,8	12,7	13,1	-0,2	4,5
Будівництво	2,1	2,2	3,1	2,6	-2,7	-0,9
Фінансова діяльність	28,1	17,5	7,5	6,8	5,2	1,5
Діяльність транспорту та зв'язку	10,3	11,7	9,9	9,8	6,9	8,5
Діяльність готелів та ресторанів	2,2	4,2	1,1	1,3	-6,3	-3,3
Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	-0,2	0,3	2,9	3,7	4,0	5,1
Надання комунальних та індивідуальних послуг; діяльність у сфері культури та спорту	0,4	0,8	1,2	2,6	-6,7	-13,7
Освіта	11,4	9,3	10,5	8,3	6,2	6,0
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	1,6	2,8	2,4	2,0	0,3	3,1

* Джерело: складено за даними Державного комітету статистики України [7].

рівень оподаткування нерозподіленого прибутку є нижчим за рівень оподаткування дивідендів, то збільшуються переваги використання прибутку для фінансування інвестиційної діяльності підприємства. Коли ж рівень оподаткування нерозподіленого прибутку є вищим, то вигіднішою, виходячи з концепції мінімізації податкових платежів, буде виплата дивідендів [2, с. 213].

На гіпотезі про те, що менеджери підприємства недовірно уваги приділяють дивідендній політиці, якщо акціонери не мають можливостей впливати на менеджерів, базується модель Ла Порта. Р. Ла Порт наголошує, що менеджери підприємств, які не відчувають тиску з боку дрібних акціонерів, виплачують незначні грошові дивіденди або проводять таку дивідендну політику, що визначається акціонерами, в яких знаходиться контрольний пакет акцій [4].

Класичний підхід до визначення ринкового курсу акції, який є кількісною характеристикою її інвестиційної привабливості, ґрунтується на тому, що виплата дивідендів доцільна, якщо рентабельність власного капіталу підприємства менша за ставку доходу від вкладання коштів в інші об'єкти та, навпаки, якщо рентабельність власного капіталу підприємства є більшою за ставку доходу від вкладання коштів в інші об'єкти перевага повинна надаватися реінвестуванню прибутку [2, с. 231—232].

Таким чином, фінансування інвестиційної діяльності за рахунок прибутку, з одного боку, позитивно впливає на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємства через підвищення фінансової незалежності та кредитоспроможності, відсутність необхідності повертати кошти, сплачувати відсотки за користування цими коштами, відсутність витрат на мобілізацію коштів та необхідності надавати кредитне забезпечення, а з іншого — негативно впливає на даний потенціал через зниження вимог до ефективного використання коштів та зменшенням обсягів виплачених дивідендів, що негативно впливає на курс акцій.

Основними факторами, що впливають на використання прибутку як джерела фінансування інвестиційної діяльності підприємства, є висока вартість позичкових джерел формування фінансово-інвестиційних ресурсів; наявність ефектив-

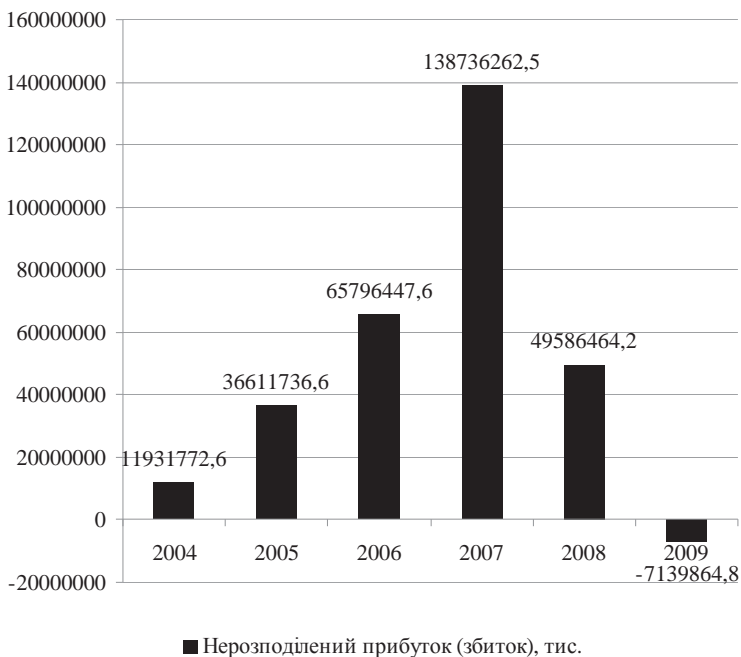


Рис. 3. Нерозподілений прибуток (збиток) підприємств України за 2004—2009 роки

Джерело: розроблено за даними Державного комітету статистики України.

них інвестиційних проектів; невеликий період функціонування підприємства; заборгованість власників акцій за внесками до статутного фонду; договірні обмеження щодо дивідендних виплат; менший рівень оподаткування реінвестованого прибутку, ніж рівень оподаткування дивідендів; низький рівень дивідендних виплат у інших підприємств тощо.

Також слід зазначити, що на користь використання прибутку як джерела фінансування інвестиційної діяльності підприємства, про що наголошують такі економісти, як Джеймс К. Ван Хорн та Джон М. Вахович мол., свідчить той факт, що у інвесторів, за умови, коли дивідендні виплати будуть нижчими за ті, які вони планували отримати, є можливість продати певну кількість акцій та таким чином отримати недоотримані кошти [1, с. 815—829].

На рис. 3 наводиться нерозподілений прибуток (збиток) підприємств України.

Як засвідчують наведені дані, з 2004 до 2007 року спостерігається стрімке зростання нерозподіленого прибутку вітчизняних підприємств більше ніж в 11 раз. В 2008 та 2009 роках спостерігається значне зменшення обсягу нерозподіленого прибутку, що, в першу чергу, було зумовлене впливом на економіку України світової фінансової кризи.

Як засвідчують дані, наведені в табл. 3, найбільшим обсягом нерозподіленого прибутку характеризуються підприємства добувної промисловості та підприємства, основним видом діяльності яких є сільське господарство, мисливство і лісове господарство. Також великі в порівнянні з іншими галузями обсяги нерозподіленого прибутку є у підприємств, основним видом діяльності яких є діяльність транспорту та зв'язку; фінансова діяльність; та у підприємств переробної промисловості. Ще менші обсяги нерозподіленого прибутку спостерігаються у підприємств, основним видом діяльності яких є освіта та рибальство й рибицтво; у підприємств, основним видом діяльності яких є охорона здоров'я та надання соціальної допомоги; у готелів і ресторанів; у підприємств, основним видом діяльності яких є надання комунальних та індивідуальних послуг, діяльність у сфері культури та спорту; виробництво та розподілення електроенергії, газу та води; будівництво; операції з нерухомим майном,

оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям; торгівля, ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку, обсяг нерозподілених збитків перевищує обсяг нерозподілених прибутків.

Варто зазначити, що на інвестиційну привабливість акцій впливає стабільність рівня дивідендних виплат чи його зростання. В свою чергу, різке коливання дивідендних виплат чи їх зменшення призводить до зниження інвестиційної привабливості підприємства. Хоча в деяких випадках, коли інвестори отримують своєчасну та ґрунтовну інформацію, яка пояснює причини зменшення дивідендних виплат чи їх нестабільність, наприклад, про необхідність реінвестування прибутку, що може призвести до значного збільшення дивідендних виплат в майбутньому, інвестиційна привабливість підприємства може для цих інвесторів навіть зрости. Тому дуже важливого значення в такому випадку набуває ефективність роботи інформаційних служб підприємства.

На доцільність виплати дивідендів також впливає розмір затрат, пов'язаних з розміщенням цінних паперів та отриманням довгострокових кредитів, оскільки при зменшенні частини прибутку, що підлягає реінвестуванню, у підприємства збільшується потреба в залученні фінансово-інвестиційних ресурсів за допомогою емісії цінних паперів чи через отримання позик. Також фактором, що свідчить на користь виплати дивідендів, є обмеження ряду інве-

сторів стосовно часу, протягом якого виплачуються дивіденди. Тобто, якщо підприємство певний проміжок часу не виплачує дивіденди, навіть якщо воно мотивує це збільшенням дивідендних виплат в майбутньому, ці інвестори відмовляються інвестувати кошти в акції цього підприємства.

До методів нарахування дивідендів, що збільшують фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємства за рахунок збільшення інвестиційної привабливості акцій, відноситься метод стабільних дивідендів та метод стійкого приросту дивідендів. Залишковий метод нарахування дивідендів; метод стабільної та бонусної частини і метод гнучкої дивідендної політики, у випадку невеликого значення коефіцієнта дивідендних виплат, впливають на збільшення фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємства через збільшення реінвестованого прибутку.

Таким чином, підсумовуючи вищесказане, можна зробити висновок, що дивідендна політика двояко впливає на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств, оскільки, з однієї сторони, при активній дивідендній політиці зменшується обсяг нерозподіленого прибутку, що негативно впливає на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємства, а з іншої — активна дивідендна політика створює позитивний імідж підприємства, що стимулює інвесторів вкладати в нього кошти, що, в свою чергу, призводить до збільшення даного потенціалу. Тезаврація прибутку також здійснює вплив на підвищення курсу акцій підприємства, оскільки вона призводить до підвищення фінансової стійкості, фінансової незалежності та розвитку підприємства, що, в свою чергу, впливає на збільшення інвестиційної привабливості даного підприємства, особливо для інвесторів, які розраховують на збільшення доходів від фінансових інвестицій в майбутньому.

Слід наголосити, що для підвищення фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємств держава повинна проводити більш сильну та інтенсивну політику імпортозаміщення, що повинно збільшити обсяг продукції, яка виробляється нашими підприємствами, що призведе до збільшення такого джерела формування фінансово-інвестиційних ресурсів, як прибуток. У свою чергу, підприємства повинні впроваджувати

Таблиця 3. Нерозподілений прибуток (збиток) підприємств (тис. грн.)*

Основний вид діяльності	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	2	3	4	5	6	7
Сільське господарство, мисливство, лісове господарство	880674,6	4702769,1	5367921,2	12911545,2	16488693,4	23628706,5
Рибальство, рибництво	-309105,1	-219423,4	-57866,7	-12701,9	8485,3	20234,3
Добувна промисловість	4283834,0	5698834,6	2048059,6	7541948,8	21283895,7	25352353,9
Переробна промисловість	7998224,5	19905490,8	41013669,1	55804671,6	33860639,2	8461914,9
Виробництво та розподілення електричної енергії, газу та води	-9371332,0	-9353201,9	-7767363,6	-8672469,9	-9984144,5	-11571571,5
Будівництво	204935,5	-1572747,9	1154217,5	2001040,0	6617960,4	-12577883,0
Торгівля, ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	-4908106,0	1772107,4	3317416,1	13218050,8	-29994948,7	-35831647,0
Діяльність готелів та ресторанів	-573469,9	-644298,4	-901628,4	-1256543,6	-2748782,0	-3532934,4
Діяльність транспорту та зв'язку	7698474,0	10556114,2	14186226,5	21622995,1	16351814,5	15072460,6
Фінансова діяльність	7012581,9	9862031,4	11146458,8	16064939,3	17766553,0	14406308,9
Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	-491281,7	-25605,9	-2938810,1	20271781,3	-3276896,0	-22547421,8
Освіта	195168,5	293946,5	217010,9	272150,4	305385,0	335190,0
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	87801,2	-85378,9	-154489,9	-125177,2	-275788,0	-466360,9
Надання комунальних та індивідуальних послуг, діяльність у сфері культури та спорту	601024,5	-734686,2	-834373,4	-905967,4	-3580482,3	-7889215,3

*Джерело: складено за даними Державного комітету статистики України.

раціоналізаторські заходи, направлені на зменшення витратів та операційного циклу. Для збільшення прибутків підприємства повинні зменшувати собівартість продукції, в першу чергу через зменшення енергоемності, трудомісткості, що можна досягнути за рахунок впровадження нових технологій. Також вітчизняним підприємствам для збільшення в недалекому майбутньому чистих прибутків потрібно вже зараз активно оновлювати основні фонди, які з роками все більше застарівають.

Значний вплив на собівартість продукції багатьох вітчизняних підприємств здійснює вартість газу, що використовується цими підприємствами. Подорожчання газу негативно відбивається на фінансовому потенціалі інвестиційної діяльності підприємств, особливо хімічної та металургійної галузей, оскільки це сильно впливає на зменшення прибутків підприємств. Тому для збільшення прибутків важливого значення набуває застосування на підприємствах нових технологій, які б скоротили використання газу.

Враховуючи досвід розвинутих країн та висновки економічних експертів, можна спрогнозувати, що обсяги інвестицій, які будуть здійснюватися за рахунок чистого прибутку, будуть дещо збільшуватися. Також варто зазначити, що прибуток відносно ВВП за 10 років значно зменшився, що свідчить про ненадійність даного джерела для формування фінансово-інвестиційних ресурсів.

ВИСНОВКИ

Підсумовуючи вищесказане, слід зазначити, що збільшення обсягу чистого прибутку в поєднанні з оптимізацією дивідендної політики є тими внутрішніми факторами, які безпосередньо впливають на величину фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємств. При використанні чистого прибутку повинна обиратися така дивідендна політика, щоб загальний обсяг фінансово-інвестиційних ресурсів, що залучаються з цього джерела формування фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємства та з інших джерел, що стають доступними завдяки збільшенню інвестиційної привабливості підприємства і його акцій, був максимальним.

Література:

1. Ван Хорн Дж. К. Основы финансового менеджмента / Ван Хорн Дж. К., Вахович, мл. Дж. М.: пер. с англ. — М.: ООО "И.Д. Вильямс", 2008. — 1232 с.
2. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів гос-

подарювання: навч. посібник / Терещенко О.О. — К.: КНЕУ, 2003. — 554 с.

3. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання / [Терещенко О.О., Невмержицький Я.І., Куліш А.П. та ін.]; за заг. ред. О.О. Терещенка. — К.: КНЕУ, 2006. — 312 с.

4. La Porta, R. Agency problems and dividend policies around the world / [La Porta R., Lopez-Dt-Silanes F., Shlesfer A., Vishny R.]. // Journal of Finance. — 2000. — № 55. — P. 1—33.

5. Shleifer Andrei. Inefficient markets: An introduction to behavioral finance / Shleifer Andrei. — Oxford: Oxford University Press, Oxford. UK., 2000. — 856 p.

6. www.bank.gov.ua — Інформаційний ресурс. — сайт Національного банку України

7. www.ukrstat.gov.ua — Інформаційний ресурс. — сайт Державного комітету статистики України.

Стаття надійшла до редакції 12.07.2011 р.