

МІНІСТРЕСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХМЕЛЬНИЦЬКИЙ УНІВЕРСИТЕТ УПРАВЛІННЯ ТА ПРАВА
ФАКУЛЬТЕТ: УПРАВЛІННЯ ТА ЕКОНОМІКИ
Кафедра: фінансів, банківської справи, страхування та фондового ринку

МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА:

на здобуття освітнього ступеня магістра

на тему: «Дивідендна політика акціонерного товариства (на матеріалах АТ «Хмельницькобленерго»)

Виконала: студентка магістратури за спеціальністю: 072 Фінанси, банківська справа та страхування
ДзюбійМ.В.

Керівник: Професор кафедри фінансів, банківської справи, страхування та фондового ринку
СинчакВ.П.

Рецензент: Начальник відділу економічних розрахунків та тарифної політики
Пришко В.В.

ЗМІСТ

ВСТУП	6
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА	9
1.1. Економічна сутність дивідендної політики та її види	9
1.2. Інструментарій реалізації дивідендної політики	13
РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА	18
2.1. Аналіз формування та розподілу прибутку як об'єкта дивідендної політики	18
2.2. Розрахунок та оцінка виплат на акції в дивідендній політиці акціонерного товариства	26
РОЗДІЛ 3. ОСНОВНІ НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА	32
3.1 Удосконалення інструментарію дивідендної політики у післявоєнний період з урахуванням зарубіжного досвіду	32
3.2 Імітаційне моделювання розподілу прибутку та планування дивідендних виплат як напрям розвитку дивідендної політики	37
ВИСНОВКИ	44
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	47
ДОДАТОК А	52
ДОДАТОК Б	53
ДОДАТОК Г	56
ДОДАТОК Д	57
ДОДАТОК Е	58
ДОДАТОК Є	59
ДОДАТОК Ж	60
ДОДАТОК З	61

АНОТАЦІЯ

Дзюбій М.В. Дивідендна політика акціонерного товариства (на матеріалах АТ «Хмельницькобленерго»). Магістерська робота на здобуття ступеня магістра за спеціальністю 072«Фінанси, банківська справа та страхування» - Хмельницький університет управління та права імені Леоніда Юзькова. Кафедра: фінансів, банківської справи, страхування та фондового ринку. – Хмельницький, 2024. – 61 с., 13 табл., 7 рис., 8 дод., біограф.: 42 найм.

У роботі з'ясовано суть дивідендної політики та уточнено її визначення. Встановлено, що дивідендом є дохід, який відображає результати керування підприємства та його політики розподілу. Акцентовано увагу щодо характеристики основних методів дивідендної політики. Охарактеризовано види дивідендної політики та розкрито їх переваги та недоліки. Зіставлені основні моделі дивідендної політики. Досліджено та узагальнено систему забезпечення дивідендної політики підприємства, що дало змогу оцінити високу ефективність його діяльності.

Присвячено увагу обґрунтуванню факторів формування дивідендної політики АТ «Хмельницькобленерго» на сучасному етапі розвитку корпоративних відносин. Проведено аналіз особливостей дивідендної політики АТ, який зокрема показав, що його фінансові результати впливають на практику розподілу чистого прибутку. Виявлено що, високі розміри дивідендних виплат і довгострокове планомірне зростання дивідендів є однією з причин високої капіталізації підприємства та зростання вартості капіталу. Надано теоретичне обґрунтування пануючої практики розподілу чистого прибутку підприємства, в результаті були спрогнозовані обсяги чистого прибутку для його дивідендних виплат на 4 роки. Розроблені основні напрями удосконалення інструментарію дивідендної політики акціонерного товариства у післявоєнний період з урахуванням досвіду іноземних компаній.

Зроблено висновок, що підприємство ефективно працює, та впевнене у своїй діяльності зараз і в майбутньому. Виявлено, що підприємство застосовує гнучку дивідендну політику та регулярно виплачує дивіденди, а в цілому дивідендна політика підприємства базується на зростанні дивідендів на одну акцію.

Ключові слова: дивіденд, дивідендна політика, акціонерне товариство, підприємство, виплата дивідендів, акції, акціонер, дохід, чистий прибуток.

ABSTRACT

Dziubii M.V. Dividend policy of the joint-stock company (based on the material of JSC "Khmelnyskoblenergo"). Master's thesis for obtaining a master's degree in specialty 072 "Finance, banking and insurance" - Khmelnytskyi University of Management and Law named after Leonid Yuzkov. Department: finance, banking, insurance and stock market. – Khmelnytskyi, 2024. – 61 pp., 13 tables, 7 figs., 8 appendices, biography: 42 names.

The work clarified the essence of the dividend policy and clarified its definition. It is established that a dividend is an income that reflects the results of the enterprise's management and its distribution policy.

Attention is focused on the characteristics of the main methods of dividend policy. The types of dividend policy are characterized and their advantages and disadvantages are revealed. The main models of dividend policy are compared. The system of ensuring the company's dividend policy was studied and summarized, which made it possible to assess the high efficiency of its activity.

Attention is devoted to the substantiation of the factors forming the dividend policy of JSC "Khmelnyskoblenergo" at the current stage of the development of corporate relations.

An analysis of the features of JSC's dividend policy was carried out, which in particular showed that its financial results affect the practice of distributing net profit. It was revealed that high dividend payouts and long-

terms systematic growth of dividends are one of the reasons for the high capitalization of the

enterprise and the increase in the cost of capital.

The theoretical justification of the prevailing practice of distributing the company's net profit was provided, as a result, the volumes of net profit for its dividend payments for 4 years were predicted.

The main areas of improvement of the toolkit of the dividend policy of the joint-stock company in the post-war period have been developed, taking into account the experience of foreign companies.

It was concluded that the enterprise works efficiently and is confident in its activities now and in the future. It was found that the company applies a flexible dividend policy and regularly pays dividends, and in general, the company's dividend policy is based on the growth of dividends per share.

Keywords: dividend, dividend policy, joint-stock company, enterprise, dividend payment, shares, shareholder, income, net profit.

ВСТУП

Актуальність теми.Протягом останніх років проблема розподілу прибутку підприємства набуває особливої актуальності для всіх суб'єктів господарювання. Для вдалого функціонування підприємства прибуток, що залишається в його розпорядженні, має бути розподілений на дві частини: фонд виплати винагороди власникам підприємства у формі дивідендів на акції або у формі процентів на пайові внески; фонди розвитку підприємства в наступному періоді. Процес такого розподілу прибутку називають дивідендною політикою підприємства, варіанти якої визначають його власники та фінансові менеджери.

Виразом накопичення грошових коштів, створених підприємствами будь-якої форми власності, є прибуток. Як економічна категорія характеризує фінансовий результат господарської діяльності підприємств. Прибуток — це показник, який найкраще відображає ефективність виробництва, обсяг і якість продукції, рівень продуктивності праці та рівень собівартості. Отже, ефективне управління процесами створення та правильний розподіл і раціональне використання прибутку є факторами, які безпосередньо впливають на рівень формування прибутку підприємства у майбутньому.

Визначають, що виплата дивідендів акціонерам, являється один із способів розподілу прибутку. Дивіденди забезпечують акціонерам грошовий прибуток і, в певному сенсі, сигналізують їм про те, що компанія, в яку вони інвестували, працює добре. Формування дивідендної політики акціонерного товариства є одним із найскладніших цілей фінансового менеджменту в сьогоденні. Необхідність вирішення цієї проблеми виникає з виконання вимог фінансової стратегії підвищення ринкової вартості підприємства, інвестиційної політики та політики формування власних фінансових ресурсів.

За цих умов особливої актуальності набуває узагальнення теоретико-методологічних основ дивідендної політики та розробка основних напрямів її реалізації в умовах господарювання підприємств України.

Аналіз останніх наукових досліджень і публікацій. Дослідження проблем корпоративних фінансів знайшли своє відображення в роботах українських вчених, зокрема Богатирьова І.І. [2], Василенко В. П.[3], Великого Ю.М. [5], Григораш Т. Ф. [9], Денис О. Б.[10], Деревінської Н. В. [11], Петренко Л.А. [20], Рубаха, М. В. [34], Тарасенко С.І. [37], Харченко Н.В. [41] та інших авторів.

Метою магістерської роботи є узагальнення теоретичних засад дивідендної політики та визначення її впливу на прийняття фінансових рішень у сучасних умовах господарювання й обґрунтування основних напрямів її удосконалення з урахуванням особливостей функціонування АТ «Хмельницькобленерго».

Відповідно до поставленої мети сформовано **основні завдання магістерської роботи**, а саме:

- розкрити економічну сутність та визначити основні види дивідендної політики;
- охарактеризувати інструментарій дивідендної політики в умовах її реалізації;
- проаналізувати порядок формування та розподілу прибутку як об'єкта дивідендної політики в досліджуваному акціонерному товаристві;
- провести розрахунок та здійснити оцінку виплат на акції в дивідендній політиці акціонерного товариства;
- визначити основні напрями удосконалення інструментарію дивідендної політики акціонерного товариства у післявоєнний період;
- змоделювати обсяги чистого прибутку для дивідендних виплат в акціонерному товаристві у короткостроковій перспективі.

Об'єктом дослідження є фінансові відносини в умовах формування та реалізації дивідендної політики господарськими товариствами.

Предметом дослідження є теоретичні засади та практичні аспекти сучасного стану дивідендної політики й окреслені напрями її удосконалення в АТ «Хмельницькобленерго».

Методи дослідження. Теоретичну та методологічну основу магістерської роботи становить сукупність загальнонаукових і спеціальних методів наукового дослідження, використання яких зумовлене поставленими метою і завданнями. У процесі дослідження використовувалися методи: конкретного й абстрактного – для вивчення теорій, типів, принципів та послідовності формування реалізації дивідендної політики; математичні та графічні методи – для аналізу залежності виплати дивідендів від факторів, що на них впливають; методи синтезу, аналізу та узагальнення – для формування напрямів вдосконалення дивідендної політики.

Інформаційну базу склали законодавчі та нормативні документи, статистичні матеріали, методична література, навчальні посібники, дані фінансової звітності АТ «Хмельницькобленерго», штатний розпис, звіт з праці, статут підприємства, періодичні джерела, електронні ресурси тощо. Методологічними засадами дослідження є системний підхід до аналізу економічних явищ і процесів, базові положення сучасної економічної теорії та теорії транснаціональних корпорацій.

Практичне значення одержаних результатів дослідження визначається пропозиціями щодо розробки та запровадження методологічних і методичних засад формування дивідендної політики як складової сучасної моделі корпоративного розвитку, а також видів, форм і розміру дивідендних виплат з урахуванням специфіки роботи АТ «Хмельницькобленерго».

Обсяг і структура роботи. Магістерська робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел із 42 найменувань і 8 додатків. Роботу викладено на 61 сторінках друкованого тексту.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

1.1. Економічна сутність дивідендної політики та її види

Одним із ключових напрямків фінансово-господарської діяльності товариства, особливо в розрізі стратегічної перспективи, є розробка, впровадження та підвищення ефективності дивідендної політики товариства. Особливості побудови дивідендної політики викликають неабиякий інтерес не лише серед науковців, а й представників бізнесу. Потенційні інвестори, зацікавлені в придбанні цінних паперів, все більше схильні вкладати кошти в компанії, які в майбутньому можуть генерувати високі та стабільні дивідендні доходи.

Передумовою до визначення сутності дивідендної політики є аналіз теоретичного базису її ключового компоненту - дивіденду. Згідно із Законом України «Про акціонерні товариства» від 17.09.18 р. №514-VI, «Дивіденди – частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу» [14].

Виходячи з розуміння дивідендів, у своїй роботі ми розуміємо дивідендну політику як сукупність цілей і завдань, поставлених керівництвом акціонерного товариства у сфері виплати дивідендів та сукупність методів і засобів для їх досягнення [2].

До форм виплати дивідендів належать: грошова; немонетарний; змішаний; приховані дивіденди [9]. Розмір дивіденду не є постійним, а залежить від суми прибутку та акцій, розподілених акціонерам. Тому розробка та реалізація ефективної дивідендної політики є важливою сферою діяльності фінансового менеджера і вимагає розуміння факторів впливу та зв'язків з іншими управлінськими рішеннями [5].

Дивідендна політика є невід'ємною частиною загальної політики управління прибутком, яка складається з розподілу прибутку - споживання та капіталізації - з метою підвищення вартості компанії.

Дивідендна політика - це комплекс методів і заходів щодо управління прибутком, який полягає в оптимізації співвідношення між частинами, призначеними для виплати дивідендів або використаними для інвестицій. Суттєву роль дивідендної політики підприємства характеризують такі основні положення [2]:

- дивідендна політика - основна складова політики розподілу прибутку, основною метою якої є підвищення добробуту власників компанії;

- дивідендна політика є найважливішим інструментом впливу зростання ринкової вартості підприємства.

- тип дивідендної політики є важливим показником інвестиційної привабливості підприємства;

- вибір дивідендної політики впливає на трудову діяльність персоналу компанії та додаткову соціальну захищеність співробітників;

- даний тип дивідендної політики впливає рівень поточної платоспроможності підприємства.

На думку вчених, вибір дивідендної політики залежить від двох ключових факторів: реакції більшості акціонерів на зміну рівня дивідендів; можливість визначення оптимального рівня дивідендів [9, С. 416]. Неможливо сформулювати успішну дивідендну політику без вивчення факторів, що на неї впливають (ДОДАТОК А).

Розробці оптимальної дивідендної політики присвячено багато теоретичних досліджень [15; 3; 9; 24]. Найпопулярніші теорії механізму формування дивідендної політики розглядали такі автори, як Ф. Модільяні та М. Міллер, В. П. Василенко, Г. І. Міокова, Ю. І. М. Великий, Т. Ф. Григораш, Денис О. Б. Л. О. Меренкова та ін. Передумовам та факторам, що впливають на особливості формування дивідендної політики суб'єктів господарювання, присвячено численні дослідження зарубіжних та вітчизняних авторів

[5;7;8;17]. На думку багатьох науковців [11;20;23;36;40], важливу роль у визначенні дивідендної політики відіграють макроекономічні фактори.

Вчені стверджують, що, якщо ми відхилимося від формування конкурентних ринків, вартість компанії буде визначатися здатністю активів контролювати потік майбутніх доходів. Тому, якщо його розділити на кілька потоків, збільшити його не вийде. Аналіз теоретичних джерел за особливостями формування оптимальної дивідендної політики підприємства дає змогу виділити найбільш популярні теорії, наведені в ДОДАТКУ Б.

Теоретично кожна з наведених вище теорій дивідендної політики може бути використана підприємством протягом певного періоду діяльності для досягнення певної мети. Вибір і практична реалізація тієї чи іншої теорії дивідендної політики підприємства визначається низкою економічних, правових, соціальних та адміністративних чинників. Тому періодичне застосування того чи іншого варіанта дивідендної політики вимагає виваженого, економічно обґрунтованого підходу, що враховує специфіку національної економіки, специфіку конкретного підприємства, специфіку його діяльності [41, с. 292].

Шляхом критичного аналізу наукових позицій провідних вітчизняних та зарубіжних фахівців визначено основні змістовні риси дивідендної політики:

- є невід'ємною підсистемою системи загальної фінансової політики акціонерного товариства;

- предметом управління, що включає правові та господарські дії, є розподіл чистого прибутку;

- цілі дивідендної політики різноманітні і визначаються впливом зовнішнього фінансового середовища та процесом узгодження управлінських інтересів у сфері корпоративного фінансування.

Справедливо також зауважити, що поняття ефективності дивідендної політики має різне функціональне навантаження для різних категорій учасників корпоративних відносин. Отже, для власників корпоративних прав

ефективна дивідендна політика, очевидно, буде політикою, яка веде до максимізації добробуту акціонерів. Тому розробка ефективної дивідендної політики має базуватися на взаємодії акціонерів, ради директорів, зовнішніх інвесторів і кредиторів, а також балансу їх інвесторів [15].

Залежно від специфіки діяльності та індивідуальних стратегічних цілей підприємства може застосовувати такі види дивідендної політики, які визначені в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

Види дивідендної політики*

<i>Назва</i>	<i>Характеристика</i>
Політика «нульового» дивіденду	дивіденд означає, що дивіденди взагалі не виплачуються. Це означає, що компанія свідомо говорить, що акціонери не отримають дивідендів, а вони своєю чергою погоджуються на це (або ні), голосуючи за це фактами купівлі (продажу) акцій.
Політика «100%» дивіденду	полягає у використанні 100 % нерозподіленого прибутку як дивіденди. Це означає, що при продажу компанії нерозподілений прибуток, отриманий за певний період, не враховується. Рідко трапляється
Політика виділення на дивіденди фіксованого відсотка з прибутку	визначається саме шляхом розрахунку дивідендів на акцію. Для цього вони спочатку вирішують, яка частина чистого прибутку може бути використана як дивіденди. Далі визначається абсолютне значення цієї частки чистий прибуток. Досягнутий результат є сумою, призначеною для розподілу дивідендів. Найпоширеніший.
Політика фіксованого дивіденду з преміальними виплатами	передбачає додаткові виплати премій у вигляді фіксованої частини дивідендів у ті періоди, у яких керівництво приймає рішення про їхню виплату.
Прогресивна дивідендна політика	передбачає поступове та постійне збільшення дивідендних виплат на акцію. Найчастіше це виявляється у стійкому збільшенні дивідендних виплат.
Політика негрошових виплат	використовується через відсутність достатніх фінансових ресурсів. Замість прямих грошових дивідендів

	використовуються найближчі замітники коштів.
--	--

Продовж.табл.1.1

Політика нагромаджених кумулятивних дивідендів	застосовується у випадках, коли компанія не бажає проводити політику безготівкових розрахунків і не має достатніх фінансових ресурсів для виплати дивідендів. Згідно з цією політикою дивіденди оголошуються, але виплата відкладена до кращих часів.
Політика фіксованого дивіденду	полягає у видачі постійної абсолютної величини дивіденду на акцію. Якщо за певний період чистого прибутку не буде, сума для виплати дивідендів коригуватиметься навіть за рахунок резервного фонду.
Регресивна дивідендна політика	передбачає постійне та поступове зменшення дивідендів, що означає зростання з від'ємною ставкою. Це менш популярна політика. Його застосування часто призводить до рішення акціонерів продати акції цієї компанії.

*Примітка.Складено авторкою за даними [5; 33].

Як бачимо, серед перелічених, часто суперечливих теорій, немає жодної, яка б чітко та вичерпно пояснила, як «правильно» застосовувати ті чи інші види дивідендної політики.Розробка справді ефективної дивідендної політики компанії передбачає визначення рівня дивідендів, який може задовольнити права та потреби акціонерів, а також забезпечення достатніх інвестиційних коштів для забезпечення стабільного фінансового стану компанії. та ефективна взаємодія всіх тем корпоративних відносин

1.2. Інструментарій реалізації дивідендної політики

При реалізації обраної дивідендної політики підприємства використовують певні методики. Ці методи:

- збільшення статутного капіталу та виплата дивідендів за акціями;
- подріблення акцій; викуп акціонерним товариством акцій власної емісії (або зменшення номіналу);
- формування резервів виплати дивідендів.

Важливим інструментом дивідендної політики є збільшення статутного капіталу без залучення додаткових вкладів власників. І тут відповідна частина прибутку товариства конвертується у статутний капітал. При цьому до статутного капіталу може бути доданий як прибуток звітного року, так і сума нерозподіленого прибутку минулих років, що залишилася. Використовуючи цю технологію, підприємства можуть досягти двох цілей [17]:

- забезпечити певний рівень самофінансування, оскільки прибуток залишається на підприємстві;
- збільшення бази для нарахування дивідендів.

Збільшення статутного капіталу зазвичай супроводжується виплатою дивідендів за акціями, випущеними за номінальною вартістю, тобто без надбавки. Дивіденди виплачуються акціями відповідно до частки кожного окремого власника у статутному капіталі. Зазвичай, така виплата не змінює співвідношення володіння всіх акціонерів (власників) у статутному капіталі підприємства-емітента.

Якщо збільшення статутного капіталу відбувається у межах реалізації конкретної дивідендної політики, то відсоткову ставку з випуску зазвичай встановлюється на номінальному рівні чи трохи вище. Ставка емісії має бути встановлена таким чином, щоб можна було гарантувати стабільний рівень дивідендів після збільшення номінального капіталу.

Особливості дивідендної політики як складової реалізації стратегічних та тактичних фінансових рішень визначають її відповідну класифікацію. Специфіка реалізації прав власності відповідно до існуючої моделі корпоративного управління безпосередньо впливає на особливості формування дивідендної політики. Дивідендна політика як складова частина стратегії фінансового розвитку підприємства поділяється на такі види. (рис. 1.1.)

Перший метод, який отримав назву залишкового, заснований на дослідженнях Ф. Модільяні, згідно з якими як джерело фінансування

повинен використовуватися прибуток підприємства. Частина цього прибутку повинна бути використана як дивіденди після завершення всіх операцій з реінвестування. У цьому методі також використовується стратегія припинення виплати дивідендів, водночас стала вельми поширеною набула грошова форма виплати дивідендів [31].

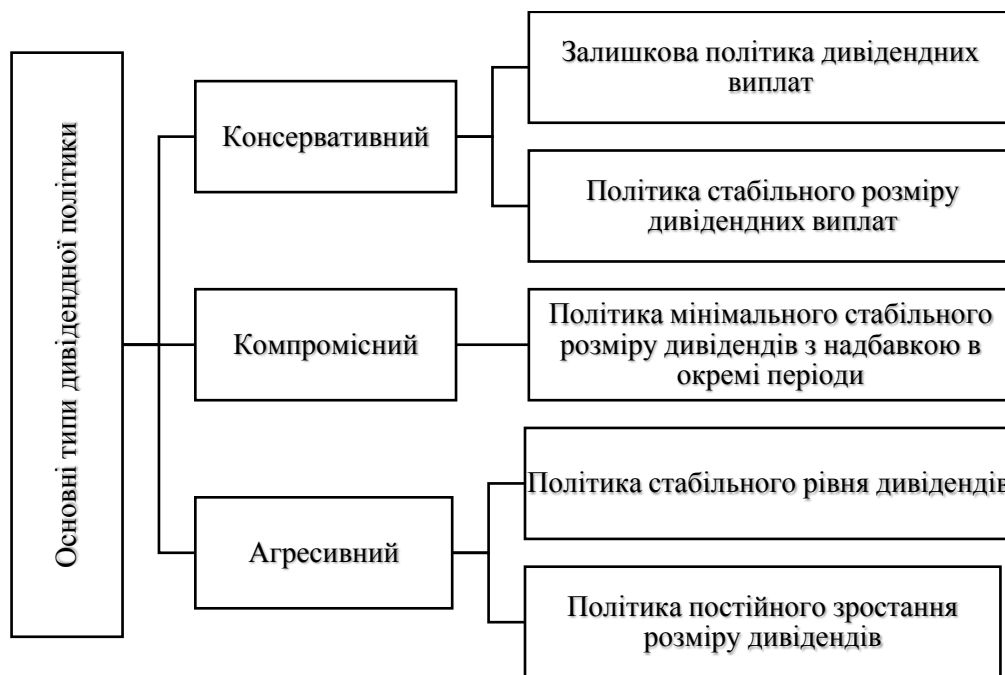


Рисунок 1.1- Основні типи дивідендної політики*

*Примітка. Побудовано авторкою за даними [10].

Метод стабільних дивідендів заснований на тому, що ставка дивіденду та його розмір на акцію залишаються незмінними протягом тривалого періоду часу або коливаються в незначних, але зазвичай заздалегідь визначених межах. При цьому розмір дивідендів може бути не прив'язаний до фактичних фінансових результатів звітного періоду.

При застосуванні методу гнучкої дивідендної політики систематично виплачуються низькі, але стабільні дивіденди. Бонусна частина також надається, якщо ви маєте високий дохід або відзначаєте визначні дати. Цю політику можна вважати більш ефективною, ніж виплата постійно високих дивідендів або їх скорочення, коли результати є неприйнятними [40].

Метод сталого зростання дивідендів перевершує попередній метод, у якому розмір дивідендів залежить від фінансових результатів у періоді,

протягом якого виплачуються дивіденди. В основі цього методу лежить те, що корпоративні права є ризикованою інвестицією, а тому винагородою за цей ризик має бути розумна прибутковість, яка може коливатися, що, у свою чергу, залежить від рівня прибутковості підприємства.

Останні два способи характеризуються надійністю в отриманні дивідендів і підвищенні репутації компанії. Метод стабільних і бонусних акцій передбачає модель виплати дивідендів Гордона М. і забезпечує їх стабільне зростання. При цьому методі розмір дивідендів у відповідному періоді не залежить від доходу підприємства [10].

Наведені вище методи мають, як переваги так і недоліки, які наведені в таблиці 1.2 [11].

Таблиця 1.2

Методи нарахування дивідендів*

<i>Методи</i>	<i>Переваги</i>	<i>Недоліки</i>
1. Залишковий метод, припинення дивідендних виплат	Забезпечення високих темпів зростання платоспроможності та фінансової незалежності підприємства	Нестабільність відтоку дивідендів від роздрібних інвесторів
2. Метод стабільних дивідендів	Зміцнення довіри до компанії та стабілізація курсу акцій	Слабкий зв'язок із фінансовими результатами, мінімізація самофінансування
3. Метод гнучкої дивідендної політики	Посилання на фінансові результати	Волатильність дивідендів
4. Метод стійкого приросту дивідендів	Забезпечення зростання ринкової ціни акцій; Привабливість для інвесторів у разі подальших випусків	Відсутність гнучкості, постійно зростаюча фінансова напруженість
5. Метод стабільної та бонусної частин	Регулярна виплата мінімальної частки в залежності від фінансових результатів	Волатильність дивідендів

*Примітка. Складено авторкою за даними [11].

В процесі управління дивідендною політикою важливу роль відіграє оцінка її ефективності. Передумовою для оцінювання ефективності

дивідендної політики підприємства виступає аналіз особливостей його формування, результат даних яких продемонстрований в аналітичному розділі.

Проаналізувавши теорії дивідендної політики, слід зазначити, кожна з них може бути використана в роботі підприємства. Все залежатиме лише від завдань, які ставить перед менеджерами керівництво підприємства. Розробити єдину модель формування дивідендної політики, яка мала б універсальний характер, досить складно. Оскільки неможливо врахувати специфіку завдань, із якими стикається кожна компанія у процесі свого розвитку, різні умови роботи різні як усередині, і зовні.

Таким чином, сучасна дивідендна політика реалізує підхід, згідно з яким підприємство повинне виплачувати поточний дохід, а дивіденди є джерелом інформації про фінансовий стан підприємства. Водночас дивіденди є одним із визначальних чинників формування курсу акцій. Високі розміри дивідендних виплат і довгострокове планомірне зростання дивідендів є однією з причин високої капіталізації та зростання вартості капіталу компанії.

РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

2.1. Аналіз формування та розподілу прибутку як об'єкта дивідендної політики

З метою проведення практичних розрахунків у роботі розглянуто особливості реалізації дивідендної політики акціонерним товариством «Хмельницькобленерго», фінансові показники якого знаходяться у відкритому доступі для користувачів на сайті [18]. Період дослідження складає п'ять років, а для розрахунку прогнозу окремих показників використано дані за вісім років діяльності товариства (з 2015 по 2022 роки).

АТ «Хмельницькобленерго» - одна з небагатьох підприємств галузі, яке має науково-виробничу базу та, крім традиційних для обленерго, видів діяльності виробляє під своїм брендом мобільні та стаціонарні лабораторії для перевірки вимірювальних трансформаторів струму та напруги, лабораторії для енергоаудиту розподільчих мереж, іншого обладнання та засобів вимірювань. Окремим напрямком роботи науково-виробничої лабораторії є розробка нової концепції перевірки трансформаторів струму та трансформаторів напруги в процесі їх експлуатації. Метою діяльності товариства є отримання прибутку від здійснення виробничої, комерційної, посередницької та іншої діяльності. Проаналізуємо показники діяльності АТ "Хмельницькобленерго" у 2020-2022 роках. (табл. 2.1).

Дані таблиці свідчать про наступні тенденції змін у діяльності підприємства за 2020-2022 рр.:

-відбувається позитивна тенденція зростання чистого доходу від реалізації на 54,27% в 2021 році та зменшення на 1,59% в 2023 році;

-при цьому середньоспискова чисельність персоналу підвищується на 13,04% та на 1,28% в 2021 і 2022 рр., а кількість робітників зростає на 15,79% в 2019 році, далі лишається незмінною;

**Основні техніко-економічні показники АТ «Хмельницькобленерго»
за 2020-2022 рр.***

№ з/п	Показники	Одиниця виміру	2020 р.	2021 р.		2022 р.	
				абсол. знач.	у % до поперед. року	абсол. знач.	у % до поперед. року
1	2	3	4	5	6	7	8
1.	Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції, робіт, послуг	тис. грн.	30349	46818	154,27	46075	98,41
2.	Середньоспискова чисельність:	осіб	69	78	113,04	79	101,28
	- працівників						
	- робітників		57	66	115,79	66	100
3.	Середньорічний виробіток:	тис. грн.	439,84	600,23	136,47	583,23	97,17
	- одного працівника - одного робітника			532,44	709,36	133,23	698,11
4.	Фонд оплати праці	тис. грн.	4775	6538	136,92	7706	117,86
5.	Середньомісячна заробітна плата одного працівника	грн.	5766,91	6985,04	121,12	8128,69	116,37
6.	Собівартість реалізованої продукції	тис. грн.	21000	31617	150,56	34352	108,65
7.	Чистий прибуток (збиток) всього	тис. грн.	2601	5685	218,57	3477	61,16
8.	Витрати на 1 грн. реалізованої продукції	грн.	0,69	0,68	98,55	0,75	110,29
9.	Рентабельність/ збитковість продукції, робіт, послуг,	%	12,39	17,98	145,12	10,12	56,28
10.	Рентабельність/ збитковість продажу	%	8,57	12,14	141,66	7,55	62,19
11.	Середньорічна вартість основних засобів (за залишковою вартістю)	тис. грн.	2589,5	2476,5	95,64	3695,5	149,22
12.	Фондовіддача	грн./грн.	11,72	18,9	161,26	12,47	65,98

*Примітка. Складено авторкою за даними [29-31].

-спостерігаємо суттєве збільшення виробітку одного працівника і робітника в 2021 році на 36,47% та 33,23 відповідно і їх негативне зниження на 2,83% та 1,59% в 2022 році;

-фонд оплати праці має тенденцію до підвищення на 36,92% та 17,86% в 2018 і 2019 році, разом із тим середньомісячна заробітна плата лишається досить середньою, хоча і збільшується на 21,12 та 16,37% в 2021 і 2022 рр.;

-собівартість реалізованої продукції щорічно збільшується – на 50,56% в 2021 році та на 8,65% в 2022 році;

-не дивлячись на дуже високе збільшення прибутку на 118,57% в 2021 році, в 2022 році він знижується майже вдвічі – на 38,84%;

-витрати на 1 грн. реалізації, хоча і знизилась в 2021 році на 1 коп., що є позитивним, але підвищились в 2022 році на 7 коп.;

-показники рентабельності робіт і послуг та продажу достатньо сильно збільшились в 2021 році, але в зв'язку із зменшенням прибутку в 2020 році знову впали;

-в 2021 році спостерігається зниження середньорічної вартості основних засобів на 4,36%, що позитивно вплинуло на зростання фондоддачі на 61,26%, і навпаки – в 2022 році середньорічна вартість основних засобів підвищується на 49,22%, при цьому знижуючи фондоддачу на 34,02%, що ж негативним.

Загалом динаміка основних соціально-економічних показників АТ «Хмельницькобленерго» говорить про відносне покращення становища підприємства порівняно з попередніми роками. Подальший аналіз спрямований на розрахунок точки беззбитковості, маржинального доходу та запасу фінансової міцності в 2021 році.

Постійні і змінні витрати окреслені в (табл.2.2). До змінних витрат відносяться – матеріальні, витрати на оплату праці і відрахування на соціальні заходи.

Таблиця 2.2

**Динаміка та структура витрат за економічними елементами по АТ
«Хмельницькобленерго» у 2020 – 2022 рр.***

Елементи витрат на виробництво	2020 р.		2021 р.		2022 р.		Відхилення 2022 р. від 2020 р., (+/-)	
	тис. грн.	пит. вага, %	тис. грн.	пит. вага, %	тис. грн.	пит. вага, %	тис. грн.	пит. вага, %
Матеріальні витрати	11621	53,81	21555	62,87	24409	59,97	12788	6,16
Витрати на оплату праці	4775	22,11	6538	19,07	7706	18,93	2931	-3,18
Відрахування на соціальні заходи	955	4,42	1252	3,65	1580	3,88	625	-0,54
Амортизація	825	3,82	534	1,56	1432	3,52	607	-0,3
Інші витрати	3420	15,84	4408	12,86	5575	13,7	2155	-2,14
Разом	21596	100	34287	100	40702	100	19106	x

*Примітка. Складено авторкою за даними[29-31].

Маржинальний дохід = дохід від реалізації – змінні витрати = 46075 - 24409- 7706- 1580 = 12380 тис.грн.

Коефіцієнт маржинального доходу = маржинальний дохід / чистий дохід = 12380 / 46075 = 0,2687

Точка беззбитковості = постійні витрати / коефіцієнт маржинального доходу = (1432+5575)/0,2687 = 26077,4 тис.грн.

Отже, для досягнення беззбиткового виробництва достатньо реалізувати продукції на 26077,4 тис.грн.

Запас фінансової міцності = чистий дохід – точка беззбитковості = 46075- 26077,4 = 19997,6 тис.грн.

Аналіз динаміки собівартості, адміністративних, збутових та інших операційних витрат і рівня витрат на виробництво наведено в табл.2.3.

Таблиця 2.3

**Динаміка та рівень окремих витрат по АТ «Хмельницькобленерго» за
2020 -2022 рр.***

<i>Показник</i>	<i>2020 р.</i>	<i>2021 р.</i>	<i>2022 р.</i>	<i>Відхилення 2022 р. від 2020 р. (+, -)</i>
Собівартість реалізації	21000	31617	34352	13352
Адміністративні витрати	2172	4004	3674	1502
Витрати на збут	933	1482	1376	443
Інші операційні витрати	3227	2184	1115	-2112
Рівень виробничих витрат, %	69,2	67,53	74,56	5,36

*Примітка. Складено авторкою за даними [29-31].

Усі види витрат, окрім інших операційних витрат показують тенденцію підвищення – собівартість реалізації на 13352 тис.грн., адміністративні витрати – на 1502 тис.грн., витрати на збут – на 443 тис.грн., крім того негативним явищем є підвищення рівня виробничих витрат на 5,36%.

Грошові доходи підприємства складаються з доходів від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Левову частку всієї виручки від продажів приносять доходи від операційної діяльності. Дохід, отриманий підприємством, розподіляється і використовується для оплати витрат, решта є нерозподіленим прибутком підприємства.

Необхідною умовою оцінки ефективності дивідендної політики є аналіз її структурних особливостей. За вісім років спостерігається зростання чистого фінансового результату компанії, зростають і дивіденди на просту акцію. Це означає, що при створенні АТ «Хмельницькобленерго» в своїй діяльності керувалося методом гнучкої дивідендної політики. Спочатку наведемо показники дивідендної політики АТ «Хмельницькобленерго», представлені в таблиці 2.4.

Таблиця 2.4

Показники дивідендної політики АТ «Хмельницькобленерго» за 2020-2022 рр.*

<i>Показники</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>	<i>Відхилення+/-</i>
Середньорічна кількість простих акцій, грн	2432302	2432302	8832302	6400000
Чистий прибуток (збиток) на одну акцію, грн	758,95	63,73	838,97	80,02
Дивіденди на одну просту акцію, грн	0,159	0,130	0,118	0,041
Коефіцієнт цінності акцій	3299,0	277,0	3647,0	348
Рентабельність акції, %	0,03	0,36	0,027	-0,003

*Примітка. Складено авторкою за даними [29-31].

Як бачимо з табл.2.4, середньорічна кількість простих акцій на підприємстві у 2022 році порівняно з 2020-2021 роками зросла на 6400 тис. грн. (72,5%), чистий прибуток на одну акцію порівняно з 2020 роком зріс на 80,02 грн. (9,5%). Разом з тим простежується зростання коефіцієнта цінності акцій, який зріс в 2022 році на 2336,64 грн., в порівнянні з 2020 роком. В результаті рентабельність акцій збільшується, тобто витрати на оплату дивідендів збільшується, також попит на акції товариства на ринку зростає, що є свідченням доволі привабливої дивідендної політики АТ «Хмельницькобленерго».

Оцінку ефективності дивідендної політики зазначеного підприємства планується провести шляхом аналізу її показників з метою визначення переліку основних факторів, що впливають на дивідендну політику.

На основі даних річної звітності АТ «Хмельницькобленерго» проаналізовано вплив різних факторів на формування чистого прибутку (Y). За допомогою кореляційно-регресійного аналізу визначено такі основні фактори: витрати на оплату праці (X1), відрахування на соціальні заходи (X2), амортизаційні витрати (X3). Аналіз будемо проводити за даними за 2014-2022 роки. Припустимо, що між цими змінними існує лінійна залежність, і визначимо коефіцієнти рівняння регресії. Для цього ми використовуємо ППП «Gretl»[39].

Лінійне рівняння множинної регресії має вигляд (ДОДАТОК В).

Тут x_1 — витрати на оплату праці (тис. грн.),

X_2 — відрахування на соціальні заходи (тис. грн.),

X_3 — витрати на амортизацію (тис. грн.)

Також відзначимо наявність кореляції, яка розраховується за формулою множинного коефіцієнта кореляції. Коефіцієнт множинної кореляції визначається, коли на конкретну характеристику одночасно впливають дві інші характеристики (фактори) X і Z . У цих випадках визначається непарне число (2 характеристики), а кумулятивний коефіцієнт кореляції для 3 характеристик становить X, Y, Z :

$$r_{xyz} = \sqrt{\frac{r_{xz}^2 + r_{yz}^2 + 2r_{xy}r_{xz}r_{yz}}{1 - r_{xy}^2}} \quad (2.1)$$

Використовуючи наведені вище формули, ми отримали таблицю даних (коефіцієнтів) для подальшого використання. Отримані результати наведені в таблиці 2.5.

Таблиця 2.5

Розрахункові значення факторів дивідендної політики за 2015-2022 роки*

	2022р.	2021р.	2020р.	2019р.	2018р.	2017р.	2016р.	2015р.
Дивідендна ставка	0,012347	0,012402	0,742919	0,014244	0,314635	0,010202	0,002970	0,006847
Норма дивідендного доходу	0,000090	0,000100	0,008000	0,000200	0,005370	0,000210	0,000080	0,000230
Коефіцієнт утримання	0,999571	0,960263	0,962480	0,983104	0,945601	0,931193	0,955941	0,956000
Прибутковість капіталу	0,201514	0,229772	0,248563	0,262163	0,190288	0,138513	0,216647	0,248521
Коефіцієнт реінвестування	0,201428	0,220642	0,239237	0,257733	0,179936	0,128982	0,207101	0,237586

*Примітка. Складено авторкою за даними [25-31].

Основні результати моделювання представлені в (ДОДАТОК D). Множинний коефіцієнт детермінації: $R^2 = 0,983039$. Це означає, що 98,3% дисперсії результуючої ознаки у пояснюється впливом змінних x_1, x_2, x_3 .

Тобто 98,3% відхилення чистого прибутку АТ «Хмельницькобленерго» пояснюється впливом витрат на оплату праці, відрахувань на соціальні заходи та амортизаційних відрахувань, а 1,7% відхилення Y пояснюється впливом інших факторів, не врахованих у моделі. Коефіцієнт множинної кореляції $R = 0,991483$. Близькість цих коефіцієнтів до 1 свідчить про досить тісний зв'язок результуючої характеристики зі змінними моделі. На рис. 3 ми знаходимо значення p для критерію Фішера $F: 0,0000760,05$. Це означає, що нульова гіпотеза про статистичну незначущість рівняння регресії не може бути загальноприйнятою, а значущість рівняння приймається. Для всіх p -значень оцінок коефіцієнтів регресії ця нерівність також застосовна, тому нульова гіпотеза про статистичну незначущість коефіцієнтів рівняння регресії відхиляється, а значущість усіх коефіцієнтів визнається з рівнем довіри не менше 95% . . Таким чином, алгоритм регресійного аналізу привів нас до економетричної моделі, що містить максимальну кількість значущих коефіцієнтів регресії.

Аналіз моделі показав, що гіпотезу про нормальний розподіл залишків можна прийняти з імовірністю 95%, оскільки p -value становить $0,63 > 0,05$ (ДОДАТОК Д). Тест Бройша-Годфрі підтвердив відсутність у моделі залишків автокореляції першого порядку (ДОДАТОК Е). Оскільки p -значення для тестової статистики значно перевищує 0,05, нульову гіпотезу про відсутність автокореляції можна прийняти з точністю 95%. Також було підтверджено відсутність автокореляції другого порядку в моделі.

Давайте перевіримо отриману модель на гомоскедастичність залишків за допомогою двох тестів: тесту Уайта та тесту Брейша-Пейгана. Тест Уайта на відсутність гетероскедастичності моделі підтвердив можливість прийняття нульової гіпотези гомоскедастичності (ДОДАТОК Є).

Результати тесту Бройша-Пейгана також показали відсутність залишкової гетероскедастичності в моделі (ДОДАТОК Ж), оскільки p -значення статистики тесту значно перевищує 0,05. Перевіримо модель на

мультиколінеарність за допомогою тесту VIF. Результати перевірки показують, що значної мультиколінеарності показників у моделі немає (ДОДАТОК 3).

В результаті кореляційно-регресійного аналізу отримано модель лінійної залежності чистого прибутку АТ «Хмельницькобленерго» від витрат на оплату праці, відрахувань на соціальні заходи та амортизаційних відрахувань. Економічний зміст отриманого рівняння полягає в наступному: збільшення витрат праці на 1 грн. призведе до зменшення чистого прибутку АТ «Хмельницькобленерго» на 0,304 тис. грн. Збільшення внесків на соціальні заходи на 1 грн. призведе до збільшення чистого прибутку АТ «Хмельницькобленерго» на 2,7145 тис. грн. Збільшення амортизаційних витрат на 1 грн. призведе до збільшення чистого прибутку АТ «Хмельницькобленерго» на 0,3232 тис. грн.

Таким чином формування та розподіл прибутку є основним об'єктом в умовах реалізації дивідендної політики на АТ «Хмельницькобленерго». На основі проведеного аналізу фінансових показників та здійсненого на їх підставі моделювання можна стверджувати, що інвестиції у зарплату, соціальні заходи та амортизацію призведуть до збільшення показників чистого прибутку в АТ «Хмельницькобленерго». Це вимагає досконалого планування й оцінювання виплат, що здійснюються на акції при реалізації дивідендної політики.

2.2. Розрахунок та оцінка виплат на акції в дивідендній політиці акціонерного товариства

Положення про порядок нарахування та виплати дивідендів за акціями публічного акціонерного товариства «Хмельницькобленерго» розроблено на основі Закону України «Про акціонерні товариства», статуту товариства та інших нормативно-правових актів. Положення визначає порядок нарахування, умови та способи виплати дивідендів. Дивіденд — частина

чистого прибутку акціонерного товариства, яка виплачується акціонеру за кожну акцію певного типу та/або класу, якою він володіє.

Кожна звичайна акція підприємства надає її власнику, акціонеру, однакові права, включаючи право на дивіденди. На кожну просту зареєстровану акцію підприємства виплачується дивіденд у такому ж розмірі.

Підприємство виплачує дивіденди виключно в грошовій формі. За акціями товариства виплачуються дивіденди, звіт про результати розміщення реєструється в установленому законодавством порядку. Дивіденди виплачуються один раз на рік за підсумками попереднього календарного року та за рішенням вищого органу товариства - загальних зборів акціонерів.

Підприємство не має права виплачувати дивіденди за звичайними акціями у випадках, коли Товариство має викупити акції згідно із законом, а також в інших випадках, передбачених законодавством. Якщо інше не передбачено законом, вищий орган товариства вправі ухвалити рішення про недоцільність нарахування дивідендів за звичайними акціями за підсумками року.

Загальні збори акціонерного товариства приймають рішення про виплату дивідендів та їх розмір за звичайними акціями. Підприємство не має права узгоджувати рішення про виплату дивідендів та розподіл дивідендів за звичайними акціями, якщо: звіт про підсумки розміщення акцій не зареєстровано в установленому законодавством порядку; власний капітал компанії менший за її статутний капітал та резервний капітал; в інших випадках передбачених законом.

Після того, як підприємство приймає рішення про виплату дивідендів, вона розраховує дивіденди на просту акцію, а потім розподіляє дивіденди кожному акціонеру пропорційно до кількості акцій, якими він або вона володіє. Розрахунок дивіденду на просту акцію:

$$Д1 = Пч \times Ч / 100 / Кз, (2.2)$$

де Д1 - сума дивідендів на одну акцію

Пч - чистий прибуток, що підлягає розподілу

Ч - відсоткова частка чистого прибутку, що спрямовується на дивіденди

Кз - загальна кількість простих акцій.

Нарахування дивідендів кожному акціонеру:

$$Да = Д1 \times Ка, (2.3)$$

де Да - сума дивідендів акціонеру

Ка - кількість акцій у власності акціонера.

Виплата дивідендів здійснюється за рахунок чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку у розмірі, встановленому рішенням вищого органу товариства, у строк не більше шести місяців з дня прийняття рішення загальними зборами. про виплату дивідендів, якщо рішенням загальних зборів не встановлено інший строк виплати дивідендів. Отже, розраховано показники прибутковості акцій акціонерного товариства за 2021-2022 роки (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Розрахунок показників прибутковості акцій по АТ «Хмельницькобленерго» за 2021-2022 р.*

<i>Роки</i>	<i>Дивідендів на одну акцію, грн.</i>	<i>Прибутковість, %</i>
2022	0,185	3,21
2021	0,130	2,57
2020	0,118	2,50
2019	0,095	3,37
2018	0,045	2,16

*Примітка. Розраховано авторкою за даними [27-31].

Розглянемо динаміку показника прибутку на одну акцію. Цей базовий показник, який формує політику підприємства відносно дивідендів, зріс з 0,130 грн. в 2021 році до 0,185 грн. в 2022 році. За рішенням керівництва підприємства вирішили збільшити розмір дивідендів за акцію за 2022 фінансовий рік на 50%, оскільки він повністю відповідає вимогам

політики підприємства по відношенню до виплати дивідендів (дохід на акцію повинен становити від 40% до 50%). Загальний розмір річних дивідендів затверджено в сумі 6136,20231 тис. грн. Розглянемо тенденцію сплати дивідендів АТ «Хмельницькобленерго» у графічному зображенні (рис. 2.1.).

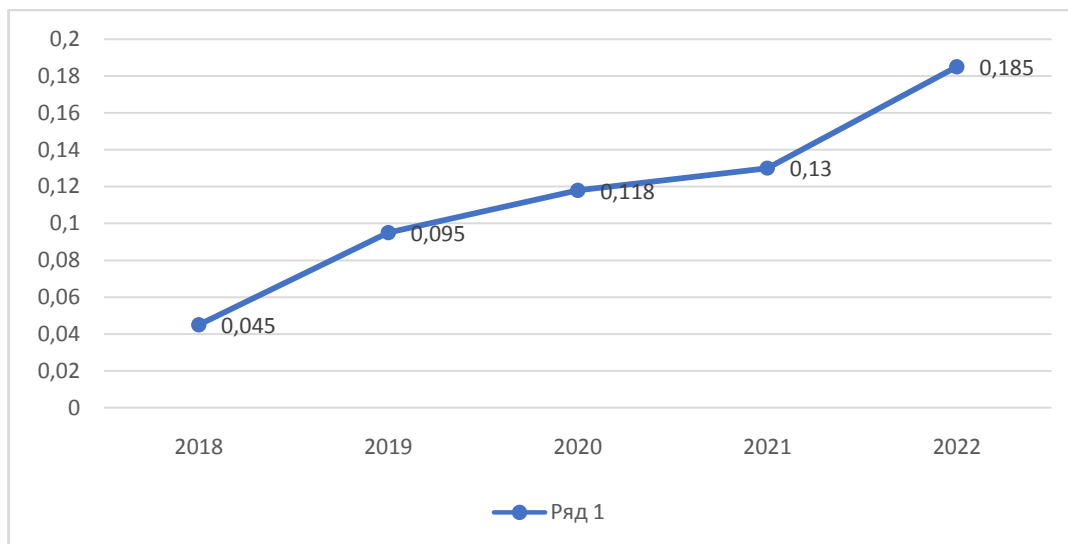


Рисунок 2.1- Динаміка дивідендів на 1 акцію за 2018-2022 роки по АТ «Хмельницькобленерго», грн.*

*Примітка. Побудовано авторкою за даними [27-31].

Дивіденд на прибутковість акціонерного товариства «Хмельницькобленерго» з урахуванням ціни на одну акцію, яка становила 21406050,22 грн у 2018 році, становить 3,3%. Чистий прибуток акціонерного товариства у 2022 році становив 270 млн. грн., тобто підприємство виплатило 50 % з усього чистого прибутку у формі дивідендів. Ринкова капіталізація підприємства «Хмельницькобленерго» показала ще більш сильне поліпшення.

Отже, можна зробити висновок, що акціонерне товариство «Хмельницькобленерго» ефективно використовує політику сплати дивідендів. Дивіденд на акцію в період економічної кризи постійно зростає.

У товаристві встановлюється наступний порядок виплати дивідендів: шляхом безготівкового переказу грошових коштів акціонерам фізичним особам, яким Товариство відкрило особові рахунки для виплати дивідендів (АТ «Надра»), шляхом безготівкового переказу грошових коштів на рахунок,

вказаний акціонером, поштовим переказом за участю акціонера компанії, що покриває поштові витрати. [18].

3 грудня 2004 року акціонери-фізичні особи АТ "Хмельницькобленерго" мають особові рахунки для виплати дивідендів у КБ "Надра", з якими компанія уклала відповідний договір, та на них зараховуються суми дивідендів за весь період їх нарахування. У цьому випадку дивіденди можна отримати у Банку "Надра" за заявою за місцем проживання акціонера.

Оскільки одним із показників, що використовується у світовій практиці для визначення ефективності дивідендної політики, є коефіцієнт дивідендної виплати, розраховуємо коефіцієнт дивідендної виплати (ДРП), який у нашому випадку є результуючим показником ($i(x)$), результати з яких показано на рис. 2.2.

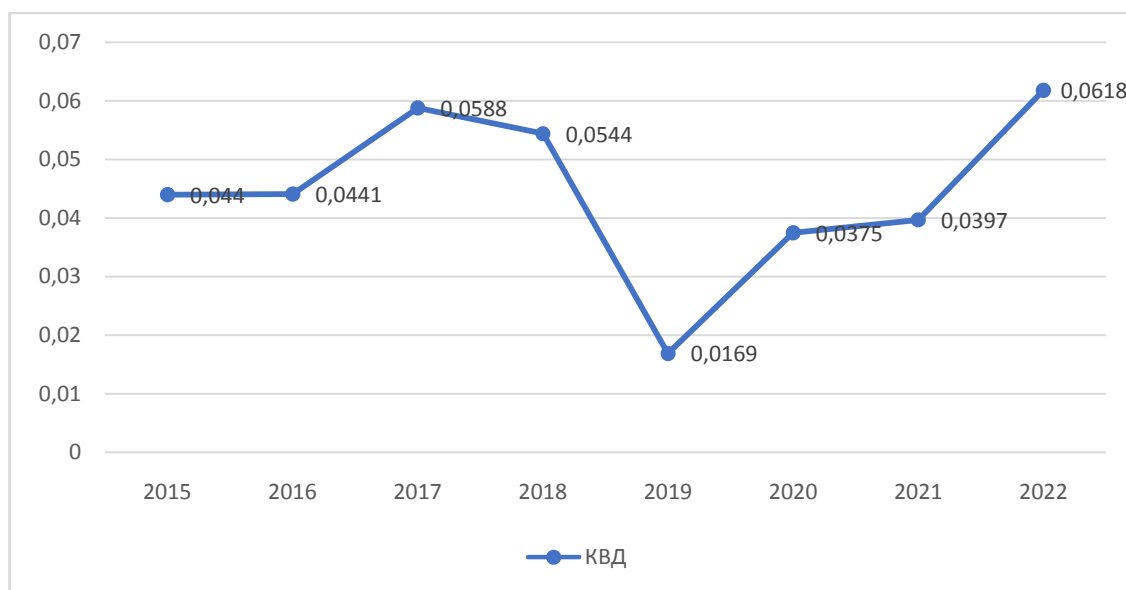


Рисунок 2.2- Значення коефіцієнта виплати дивідендів у динаміці в АТ «Хмельницькобленерго» за 2015-2022 роки*

*Примітка. Побудовано авторкою за даними [25-31].

Коефіцієнт виплати дивідендів характеризує частку прибутку, яка виплачується акціонерам у вигляді дивідендів. На основі отриманого графіку було визначено, що підприємство приймає гнучку дивідендну політику. Це означає, що підприємство регулярно виплачує дивіденди, але вони залежать

виключно від отриманого прибутку, який змінюється з року в рік. Тож можна сміливо говорити, що у 2022 році акціонери отримали більші дивіденди, ніж у 2017 році.

Отже, збільшення дивідендної виплати показує інвесторам, що підприємство впевнене у своїй діяльності зараз і в майбутньому. Це також свідчить про те, що підприємство серйозно ставиться до дивідендної політики, акції такого підприємства привабливі, оскільки чим вище ціна і їх кількість, тим вище ринкова капіталізація і ціна підприємства.

У результаті проведеного аналізу можна стверджувати, що сучасна дивідендна політика реалізує підхід, згідно з яким підприємство повинне виплачувати поточний дохід, а дивіденди є джерелом інформації про фінансовий стан компанії. Водночас дивіденди є одним із визначальних чинників формування курсу акцій. Високі розміри дивідендних виплат і довгострокове планомірне зростання дивідендів є однією з причин високої капіталізації підприємства та зростання вартості капіталу. Метою дивідендної політики є забезпечення високої рентабельності власного капіталу, тобто розміру чистого прибутку на власний капітал. Необхідність забезпечення стабільної рентабельності власного капіталу спонукає підприємство до виплати дивідендів.

РОЗДІЛ 3. ОСНОВНІ НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

3.1 Удосконалення інструментарію дивідендної політики у післявоєнний період з урахуванням зарубіжного досвіду

Післявоєнний період характеризується відновленням економіки, стабільністю та необхідністю сталого зростання. Акціонерні товариства, будучи ключовими гравцями у діловому середовищі, відіграють вирішальну роль у формуванні економічного відновлення та розвитку. Одним із важливих аспектів, що потребують уваги в даний час, є вдосконалення інструментів дивідендної політики. Дивідендна політика є важливим механізмом розподілу прибутку між акціонерами, що впливає на довіру інвесторів та сприяє довгостроковій фінансовій стабільності [1].

Наслідки війни часто породжують економічні проблеми, які потребують вдумливого підходу до корпоративних фінансових стратегій. Післявоєнна економіка характеризується необхідністю вливання капіталу та зусиль щодо відновлення та відродження довіри інвесторів. У цьому контексті акціонерні товариства підприємства мають скоригувати свою дивідендну політику, щоб знайти баланс між задоволеністю акціонерів та реінвестуванням у компанію для сталого зростання.

Військові дії на території України є руйнівним фактором для економіки та ринку праці. Реальну шкоду оцінити складно. Підрахунки економічних втрат війни у рамках проекту «Росія заплатить» 24 березня показали, що загальні втрати української економіки від війни становили \$543 млрд. США до 600 мільярдів доларів. США враховують як прямі втрати, розраховані у цьому проекті, і непрямі втрати (зниження ВВП, припинення інвестицій, витік мозку, додаткові витрати на оборону та соціальну підтримку тощо). За результатами дослідження дослідницької групи Gradus, з початку військової агресії до 22 березня 2022 року 86% підприємств у країні зупинили, уповільнили або скоротили свою діяльність, з них 48% працюють частково.

або майже не функціонує; як і раніше працює лише у 13% випадків [2]. Лише невелика частина вітчизняного бізнесу (6%) зафіксувала зростання обсягів, порівняно з довоєнним періодом. У роки війни в Україні відбулася промислова трансформація – як один із способів забезпечення стабільності функціонування економіки: 16% досліджених підприємств було перетворено повністю або частково; 21% перебувають у процесі трансформації галузі; 16% приєдналися до процесу трансформації.

Використання бойових дій змусило значну частину населення залишити постійне місце проживання: 22% змінили місце проживання в межах України, особливо серед населення у віці 18-24 та 25-34 років – 36% та 34% та 6 відповідно % населення України було змушене виїхати за кордон [4]. За оцінками Агентства ООН у справах біженців (УВКБ ООН), п'ять мільйонів українців уже перетнули міжнародні кордони з України. Точна оцінка міжнародного розподілу вимушених мігрантів з України на даний момент неможлива, оскільки мігранти змінюють свої плани та країну призначення, а іноді навіть не реєструються на тимчасовий захист, а мають право перебування в країнах ЄС протягом 90 днів без реєстрації. .

На нашу думку, у післявоєнний час підприємству слід приділити увагу прозорій дивідендній політиці, що буде спрямована на розвиток самого підприємства та оптимізацію доходів акціонерів. Вона має сприяти виконанню прав акціонерів на отримання дивідендів, участь в управлінні товариством та отриманні інформації про господарську діяльність підприємства.

Крім того, дивідендна політика у післявоєнний період повинна передбачати випадки, крім встановлених законодавством, заборони виплати дивідендів, Це часто відбувається при неповній оплаті акцій або виплаті дивідендів, що може призвести до неплатоспроможності компанії, а також слід враховувати необхідність і доцільність частини прибутку не тільки для розвитку компанії[19].

Можливість швидкого використання інформації надає акціонерам опис виду розподілу прибутку та розміру дивіденду, що виплачується на акцію. Тоді акціонери зможуть швидко прийняти рішення про реінвестування капіталу або придбання додаткових акцій. У першому випадку таке рішення приймається для зменшення дивідендних виплат, у другому – для їх збільшення. Основні напрями удосконалення інструментарію дивідендної політики акціонерного товариства у післявоєнний період представлені в табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Основні напрями удосконалення інструментарію дивідендної політики акціонерного товариства у післявоєнний період*

<i>№</i>	<i>Напрями</i>	<i>Заходи</i>	<i>Очікуваний результат</i>
1	Аналіз коефіцієнтів виплати дивідендів	оцінити оптимальний відсоток прибутку, що розподіляється у вигляді дивідендів, порівняно із залишеним для реінвестування.	задоволення акціонерів та збереження капіталу для розширення
2	Стабільність дивідендних виплат	забезпечити впевненість акціонерам; залучити довгострокових інвесторів	стабільність у виплаті дивідендів, спираючись на загальну стійкість підприємства у неспокійних економічних умовах
3	Формування планів реінвестування дивідендів	введення або розширення	дозволить акціонерам реінвестувати

		DRIP	свої дивіденди у додаткові акції, спираючись на почуття власності та узгодженню інтересів між інвесторами та цілями зростання компанії.
4	Забезпечення комунікації та прозорості	акціонерному товариству слід сформулювати свої стратегії, обґрунтування рішень про виплату дивідендів і майб. очікувань	Прозорість зміцнить довіру та допоможе керувати очікуваннями акціонерів.

Продовж. табл. 3.1

5	Адаптивність дивідендної політики	забезпечити гнучкість підприємства; скоригувати свою дивідендну політику залежно від грошового потоку, прибутковості та інвестиційних можливостей.	стійкість та стратегічну гнучкість, забезпечивши стійке зростання після конфліктів.
6	Тематичні дослідження:	застосувати ефективні стратегії, помилки, яких слід уникати, а також необхідну адаптацію у відповідь на динамічні економічні умови.	розуміння того, як використовувати різні інструменти, які стоять проблеми перед підприємством та досягнуті результати

*Примітка. Складено авторкою за даними [9].

Результати впровадження даних напрямів удосконалення інструментарію дивідендної політики, хочемо навести на прикладі зарубіжних країн[29].

Історичний приклад післявоєнного періоду Другої світової війни, демонструє компанія Coca-Cola, яка стратегічно керувала коефіцієнтами виплати дивідендів. Компанією підтримувався баланс, який задовольняв акціонерів та зберігав капітал для розвитку. У результаті цих заходів Coca-Cola успішно сприяла повоєнному відновленню економіки.

Не менш важливе значення слід відвести стабільності дивідендних виплат. Прикладом такого підходу є така компанія як Procter&Gamble. Протягом різних післявоєнних періодів P&G послідовно виплачувала дивіденди, зміцнюючи довіру інвесторів та сприяючи загальній стійкості компанії у неспокійних економічних умовах.

В умовах диджиталізації належне місце слід відводити комунікації та прозорості в реалізації дивідендної політики. Важливість чіткої комунікації та прозорості дивідендної політики очевидна на практиці такої компанії, як Johnson&Johnson. У повоєнні періоди J&J постійно повідомляла про свою дивідендну стратегію, надаючи акціонерам чітке уявлення про фінансовий стан компанії та майбутні очікування.

Однією з умов реалізації дивідендної політики є її адаптивність. Дочисло компаній, що продемонстрували адаптивність своєї дивідендної політики у невизначених повоєнних економічних умовах, належить GeneralElectric. Коригуючи дивідендну політику з урахуванням грошового потоку, прибутковості та переважних економічних умов, GE продемонструвала стійкість та стратегічну гнучкість, забезпечивши стійке зростання після конфліктів.

Не менш важливе значення мають тематичні дослідження, що їх доцільно проводити у сфері дивідендної політики. Детальні тематичні дослідження таких компаній, як Coca-Cola, Procter&Gamble, Intel, Johnson&Johnson та GeneralElectric, дають практичне уявлення про

реалізацію ефективної дивідендної політики у післявоєнний період. Ці приклади дають глибоке розуміння того, як використовувалися різні інструменти, які стоять перед ними проблеми та досягнуті результати.

Підсумовуючи, ми дійшли висновку, що вдосконалення інструментів дивідендної політики в акціонерному товаристві у післявоєнний період є найважливішим аспектом сприяння відновленню економіки та сталому зростанню. Ретельно продумуючи коефіцієнти виплат, стійкість, плани реінвестування, комунікацію та адаптивність, підприємства можуть впоратися з проблемами та можливостями післявоєнного ландшафту. Стратегічна дивідендна політика сприяє як підвищенню акціонерної вартості, і загальної стійкості та процвітанню акціонерного товариства після конфлікту.

3.2 Імітаційне моделювання розподілу прибутку та планування дивідендних виплат як напрям розвитку дивідендної політики

Для того, щоб більш наглядно відобразити особливості розподілу прибутку та планування дивідендних виплат підприємства, ми побудуємо прогноз чистого прибутку АТ «Хмельницькобленерго» на 4 роки.

Для початку проведемо аналіз поведінки факторів, які безпосередньо впливають на обсяг чистого прибутку АТ «Хмельницькобленерго» за період 2014-2022 рр., та зробимо прогноз вартості на 2024-2027 рр. Наведемо наявні дані про кореляційне поле, побудуємо лінійні тренди, що апроксимують поведінку цих показників, і зробимо відповідні висновки (рис. 3.1-3.3).

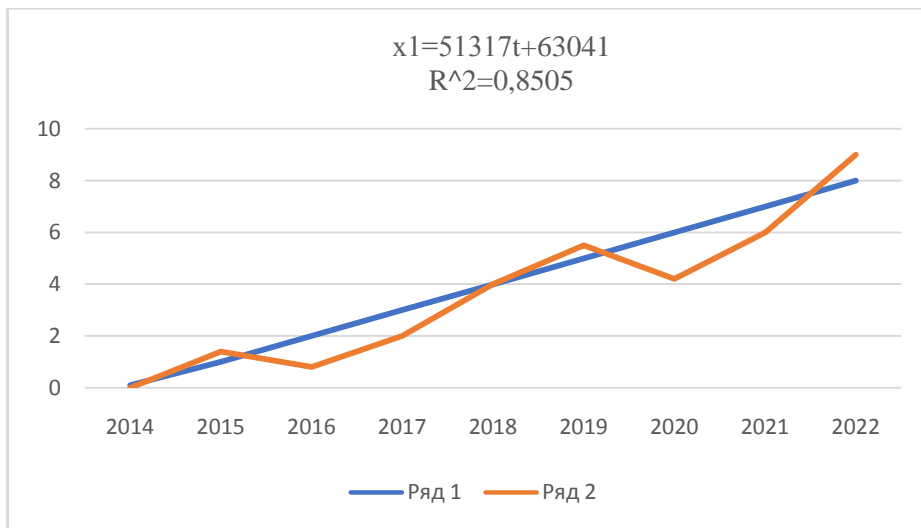


Рисунок 3.1 - Витрати на оплату праці АТ «Хмельницькобленерго»

*Примітка. Побудовано авторкою за даними [25-31].

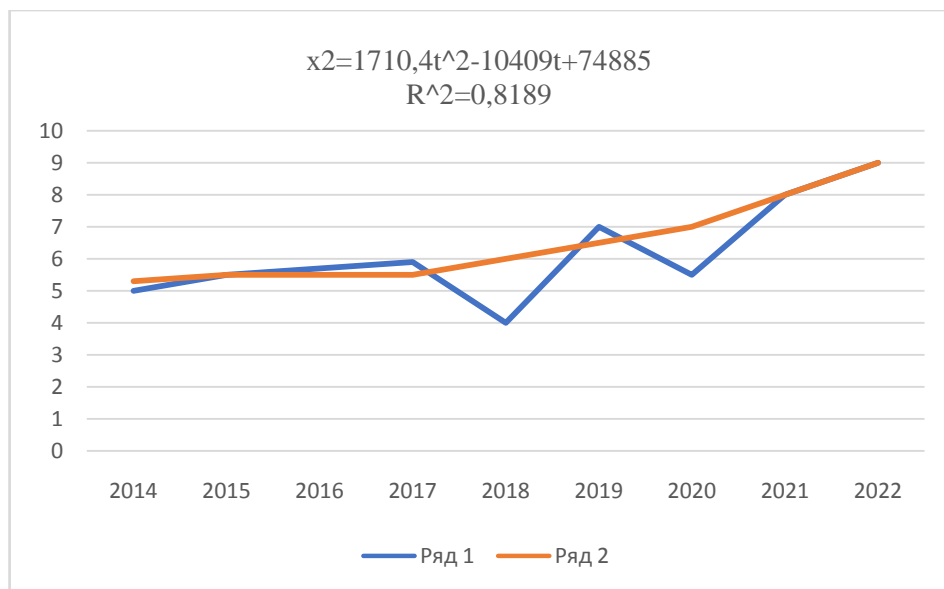


Рисунок 3.2- Відрахування на соціальні заходи АТ

«Хмельницькобленерго»

*Примітка. Побудовано авторкою за даними [25-31].

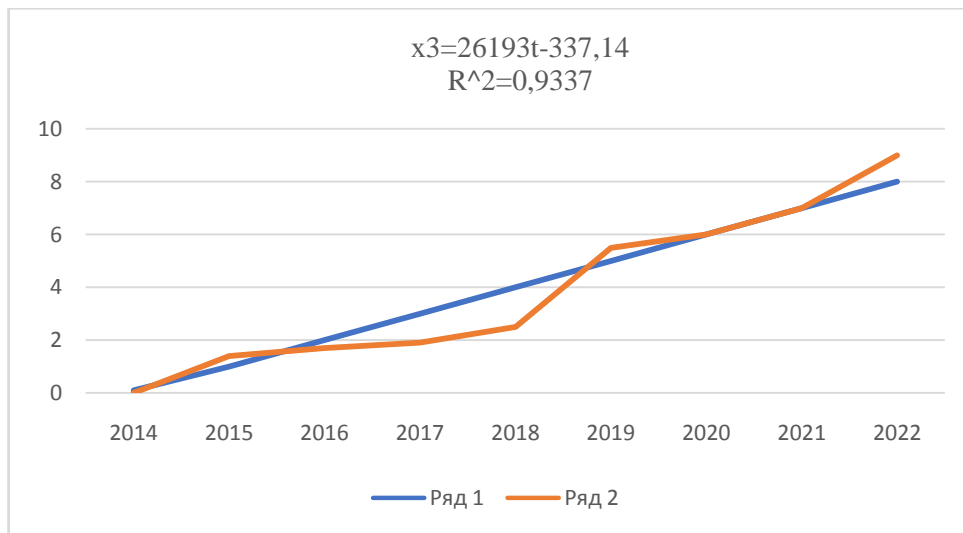


Рисунок 3.3 - Витрати на амортизацію АТ «Хмельницькобленерго»

*Примітка. Побудовано авторкою за даними [25-31].

При аналізі поведінки факторів, що впливають на розмір чистого прибутку АТ «Хмельницькобленерго», було отримано такі рівняння, що відображають динаміку зміни цих факторів у часі (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Рівняння регресії впливових факторів на обсяг чистого прибутку АТ «Хмельницькобленерго»*

Фактори	Рівняння регресії
Витрати на оплату праці	$X_1 = 51317t + 63041$
Відрахування на соціальні заходи	$X_2 = 1710.4t^2 - 10409t + 74885$
Витрати на амортизацію	$X_3 = 26193t - 337.14$

*Примітка. Складено авторкою за даними [8].

Згідно з отриманими рівняннями регресії прогноз значень показників на 2024- 2027 роки виглядає таким чином. (табл.3.3)

Таблиця 3.3

Прогнозовані значення впливових факторів на обсяг чистого прибутку на 2024-2027 роки*

Показники	Роки			
	2024	2025	2026	2027
Витрати на оплату праці	576211	627528	678845	730162

Відрахування на соціальні заходи	120472	139166.4	147860.8	156555.2
Витрати на амортизацію	261592.86	287785.86	313978.86	340171.9

*Примітка. Розраховано авторкою за даними [19].

В результаті було отримано рівняння, яке зв'язує величину чистого прибутку АТ «Хмельницькобленерго» з цими факторами. Підставляючи в це рівняння прогнозні значення відповідних коефіцієнтів, отримуємо точковий прогноз планового рівня чистого прибутку ВАТ «Хмельницькобленерго» на період 2024-2027 років. (Таблиця 3.4)

Таблиця 3.4

Прогноз обсягу чистого прибутку як об'єкта дивідендної політики в АТ «Хмельницькобленерго» на 2024-2027 роки (тис. грн.)*

Показник	Роки			
	2024	2025	2026	2027
Обсяг чистого прибутку	133855.9	177449.034	193897.1778	210345.3218

*Примітка. Розраховано авторкою за даними [19].

Для побудови інтервального прогнозу на 2024 рік користаємося наступною формулою:

$$Y_{pr} - \Delta Y_{pr} \leq Y \leq Y_{pr} + \Delta Y_{pr}, \quad (3.1)$$

Величина відхилення на 2024 рік буде складати $\Delta Y_{pr} = 24094.06$.

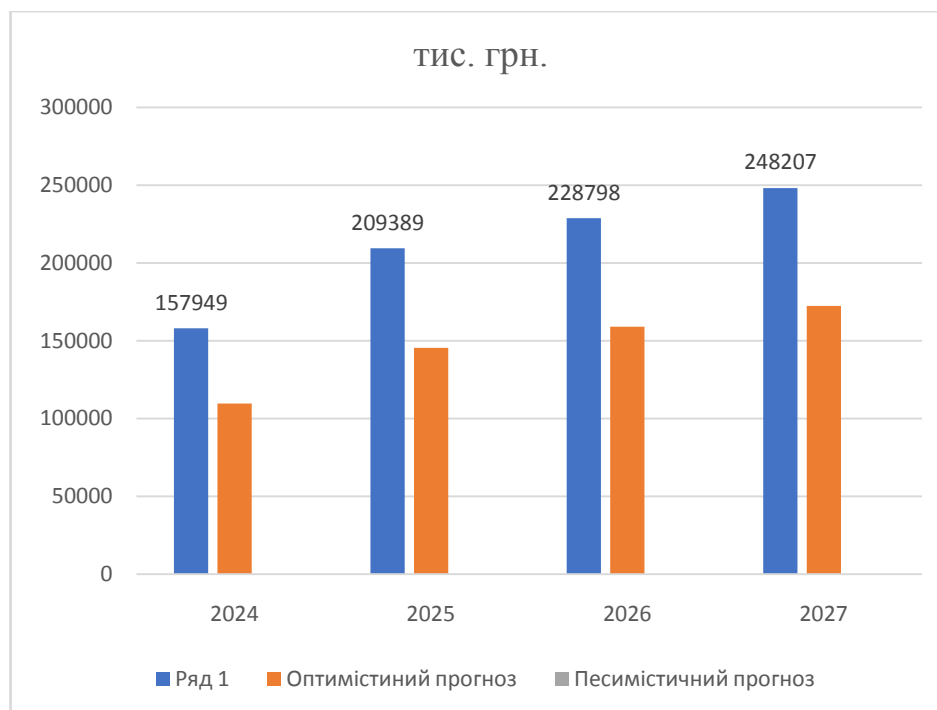
Таким чином, з імовірністю 95% чистий прибуток АТ «Хмельницькобленерго» у 2024 році коливатиметься в діапазоні від 109 761,8 до 157 949,9 тис. грн. Так само отримуємо інтервальний прогноз на 2023-2024 роки. Результати продемонстровано в таблиці (табл. 3.4) і представлено у вигляді графіка (рис. 3.5).

Таблиця 3.5

Інтервальний прогноз значення обсягу чистого прибутку підприємства на 2024-2027 роки (тис. грн.)*

Види прогнозів	Роки			
	2024	2025	2026	2027
Оптимістичний	157949.9	209389.9	228798.7	248207.5
Песимістичний	109761.8	145508.2	158995.7	172483.2

*Примітка. Розраховано авторкою за даними [19].



**Рисунок 3.4 – Динаміка прогнозованих змін чистого прибутку АТ
«Хмельницькобленерго» у 2024-2027рр.***

*Примітка. Побудовано авторкою за даними [19].

Досягнутий рівень показників характеризує високу ефективність діяльності та використання активів Товариства у 2027 році. Таким чином, на основі моделювання можна стверджувати, що інвестиції у зарплату, соціальні заходи та амортизацію призведуть до збільшення показників чистого прибутку АТ «Хмельницькобленерго». Фінансові показники діяльності підприємства з кожним роком стають кращими - порівняно з 2021 роком у 2022 році було отримано на 25 % більше чистого доходу від надання послуг з розподілу електричної енергії.

Однак, навіть якщо прибутку достатньо для виплати дивідендів, акціонери можуть вирішити не виплачувати дивіденди. Тому найкращим напрямком дій для підприємства є залучення інвесторів, які отримують акції протягом більш тривалого періоду часу як довгострокове вкладення. Саме ці акціонери не хочуть заробляти на купівлі-продажу цих акцій, а переслідують мету довгострокового зростання вартості. Вони важливі для компанії, оскільки служать захистом від антагоністичних поглинань конкурентами.

Для подальшого заохочення залучення цих акціонерів важливо виплачувати відповідні дивіденди, які дозволять їм отримувати постійний дохід. Крім того, дохід, отриманий наразі у формі дивідендів, якісно відрізняється від відповідного потенційного доходу від приросту капіталу. Це відбувається через невизначеність щодо майбутньої вартості цих приростів капіталу.

Тому в основу вдосконалення дивідендної політики АТ «Хмельницькобленерго» покладемо порядок визначення частки чистого прибутку, доцільної для виплати дивідендів:

- визначаємо частку чистого прибутку, яку підприємство може спрямувати на дивіденди без істотного скорочення програм капітальних вкладень.

- виходячи з можливостей альтернативного використання власного капіталу, ми визначаємо межі розміру дивідендів, які відповідають інтересам інвесторів у контексті розвитку компанії.

- після визначення прибутковості ми визначаємо ліміти поточних дивідендних виплат на акцію, а також суму, в межах якої можуть бути задоволені інтереси інвесторів.

- за основу візьмемо залежність між межами ставки дивідендів і певною часткою чистого прибутку, яку компанія може конвертувати в дивіденди. Ми вирішуємо, чи можна розподілити частину чистого прибутку у встановлених межах і шукаємо оптимальний рівень виплати дивідендів. У цьому випадку, якщо можливості щодо розподілу дивідендів та інтереси

акціонерів не збігаються, можна скоригувати два напрямки використання прибутку: розглянути інвестиційні проекти і, по можливості, відкласти їх реалізацію на найближчу годину. ; регулювати ліміти ставок дивідендів.

Результатом виваженої та ефективної дивідендної політики має стати оптимальний розподіл коштів, здатний забезпечити їх успішне функціонування та виплату стабільних, особливо бажано зростаючих дивідендів. Останнє сприятиме значній привабливості акцій такого підприємства та залученню додаткових інвестицій.

ВИСНОВКИ

Основні висновки виконаної магістерської роботи полягають у наступному:

Аналіз визначень дивідендної політики, представлений у магістерській роботі, дозволив сформулювати власну точку зору, згідно з якою дивідендна політика акціонерного товариства є комплексом заходів щодо обґрунтування розміру дивідендів для різних груп акціонерів. акціонерів для захисту своїх майнових інтересів з урахуванням фінансових можливостей та основних цілей суспільства. Акціонерного товариства.

Розглянувши основні методи дивідендної політики, можна дійти невтїшного висновку, що оцінити ефективність дивідендної політики вкрай складно. Очевидно, що така політика буде ефективною, забезпечуючи мінімізацію конфліктів між окремими власниками, кредиторами та керівництвом компанії. Зрозуміло, що таких конфліктів можна уникнути, максимізуючи доходи власників, не накладаючи обмежень на кредиторів. Дивідендну політику слід розглядати у світлі загальної фінансової мети компанії, що полягає у максимізації добробуту акціонерів. Це не завжди означає, що дивіденди будуть виплачені в максимальному розмірі, оскільки вигідніше використання дивідендів може відбуватися всередині самої компанії.

Для дослідження дивідендної політики у сучасних умовах розглянуто основні аспекти дивідендної політики акціонерного товариства «Хмельницькобленерго».АТ «Хмельницькобленерго» є прибутковим підприємством, фінансові показники діяльності якого з кожним роком стають кращими - порівняно з 2021 роком у 2022 році було отримано на 25 % більше чистого доходу від надання послуг з розподілу електричної енергії.

Головними факторами збільшення прибутку АТ «Хмельницькобленерго» визначили, так звані нетарифні доходи: доходи від надання немонопольних послуг, спільного підвищення мереж, відсотки від розміщення тимчасових вільних коштів на депозитних рахунках,

послуги лабораторій тощо, крім того, значна увага приділялася скороченню непродуктивних і непрофільних витрат.

Прийшло до результату, що дивіденд на прибутковість акціонерного товариства «Хмельницькобленерго» з урахуванням ціни на одну акцію, яка становила 21406050,22 грн у 2018 році, становить 3,3%. Чистий прибуток акціонерного товариства у 2022 році становить 270 млн. грн., тобто підприємство виплатило 50 % з усього чистого прибутку у формі дивідендів.

Після розриву курсу коефіцієнта ціни акцій, який є індикатором попиту на акції АТ «Хмельницькобленерго», можна зробити висновок про привабливість акцій: за одну гривню прибутку на одну акцію акціонер готовий заплатити 838,97 грн. Значення коефіцієнта ціни акції більше одиниці, що означає, що потенційні акціонери, купуючи акцію, готові заплатити за неї ціну, яка перевищує поточну балансову вартість фізичного капіталу на акцію.

Ми проаналізували коефіцієнт виплати дивідендів у часі за 2015-2022 рр. і виявили, що він характеризує частку прибутку, яка виплачується акціонерам у вигляді дивідендів. За допомогою отриманої діаграми встановлено, що підприємство дотримується гнучкої дивідендної політики. Підприємство регулярно виплачує дивіденди, але вони повністю залежать від отриманого прибутку, який коливається з року в рік. Проте можна з упевненістю сказати, що у 2022 році акціонери отримали більші дивіденди, ніж у 2017 році. Тому дивідендна політика компанії базується на збільшенні дивідендів на акцію.

Провели моделювання соціально-економічної ефективності підприємства та проаналізовані вплив різних факторів на формування чистого прибутку АТ «Хмельницькобленерго». Для цього використано кореляційно-регресійний аналіз; основними визначеними факторами були витрати на оплату праці (X1), внески на соціальні заходи (X2) та амортизаційні витрати (X3), а залежною змінною був показник чистого прибутку (Y). .).

Протезазначили, щовиходячи з моделей, інвестиції в заробітну плату, соціальні заходи та амортизацію призведуть до збільшення чистого прибутку АТ «Хмельницькобленерго».

Визначено, що в післявоєнний період компанії слід звернути увагу на прозору дивідендну політику, спрямовану на розвиток самогopідприємства та оптимізацію доходів акціонерів. Він призначений для сприяння реалізації прав акціонерів на отримання дивідендів, участь в управлінні товариством та отримання інформації про господарську діяльність товариства.

Крім того, визначено основні інструменти дивідендної політики, на які має спиратися акціонерне товариство у післявоєнний період, а саме: коефіцієнти дивідендної виплати; стабільність дивідендних виплат; Плани реінвестування дивідендів (DRIP); комунікація та прозорість; адаптивна дивідендна політика; Тематичні дослідження.

Визначено особливості розподілу прибутку та планування виплати дивідендів та складено прогноз чистого прибутку АТ «Хмельницькобленерго» на 4 роки. Для цього проаналізували поведінку факторів, що впливають на величину чистого прибутку АТ «Хмельницькобленерго» за період з 2015 по 2022 рік, і підготували прогноз величини на 2024-2027 роки. Ми побудували наявні дані в кореляційному полі та побудували лінійні тренди, які апроксимують поведінку цих показників, і дійшли висновку, що досягнутий рівень показників характеризує високу ефективність діяльності підприємства та використання активів у 2027 році.

Тому дивідендну політику акціонерного товариства слід розглядати як невід'ємну частину загальної стратегії економічного розвитку товариства з метою забезпечення ефективної реалізації права власності на прийняття стратегічних і тактичних фінансових рішень щодо розподілу дивідендів. Результати діяльності акціонерного товариства. Вибір дивідендної політики багато в чому залежить від структури власності акціонерів, ринкової

капіталізації, ціни залучення коштів із зовнішніх фінансових джерел і ринкової ціни акцій.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Білик О.А. Теоретичні основи дивідендної політики корпоративних підприємств. Формування ринкових відносин в Україні: навч.посіб. Київ.:Науково-дослідний економічний інститут,2015. - № 8. - С. 131-135.

2. Богатирьов І.І. Діалектика дивідендної політики корпорацій в умовах нестабільності ринків: вісник. Київ.: ЦУЛ, 2019. С. 12–15.

3. Василенко В.П. Теоретичні аспекти формування дивідендної політики підприємств України:науковий вісник Херсонського Державного Університету. – 2016. – С. 79.

4. .Васильців Т.Г., Волошин В.І., Бойкевич О.Р., Каркавчук В.В, Фінансово–економічна безпека підприємств України: стратегія та механізми забезпечення: монографія. Львів.: ЛНУ, 2020. – 386 с.

5. Білик О.А. Теоретичні основи дивідендної політики корпоративних підприємств. Формування ринкових відносин в Україні.проблеми економіки: збірник наукових праць. Київ.: Науково-дослідний економічний інститут, 2021. – В. 17. – с. 219

6. Вороніна В.Л. Сутність та функції прибутку в умовах сучасного економічного росту країни: збірник наукових праць. Серія: економічні науки. – Черкаси.: ЧДТУ, 2022.– С. 202–205.

7. Вуколова, Т.І., Жук І.Н., КіреєваЕ.Ф. Управління фінансами підприємства: навч.посіб.. Харків: ХНПУ, 2021. – С.103.

8. Гончаренко Т.М., Лопа Л.П. Баланс між ризиком і прибутком у контексті стратегічного менеджменту: кейс українських банків / за ред.Л. П. Лопа //: монографія. Суми.: СумДУ, 2020. – Вип. 4, № 1. – С. 111- 121.

9. Григораш Т. Ф., Артеменко В.В, Бондаренко А.О. Теоретичні підходи до розуміння поняття дивідентна політика як фактора управління

власним капіталом: наук. журн. Херсон.: Гельветика., 2017. - №5. – С. 556-560.

10. Денис О.Б., Дунас Н.В. Напрямки вдосконалення дивідендної політики вітчизняних акціонерних товариств / за ред. О. Б. Денис // Науковий вісник. Львів.: НЛТУ, 2015. – Вип. 23, №1.

11. Деревінська Н. В., Іщенко Н.А. Дивідендна політика підприємства та оцінка її ефективності / за ред. Н. В. Деревінська, // Наукові записки. Київ.: Наукова думка, 2016. С. – 15.

12. Дмитрієв І.А., Шевченко І.Ю. Економіка підприємства: навч. посіб. для практичних занять і самостійної роботи студентів вищих навчальних закладів. Харків.: ХНАДУ, 2021. – 292 с.

13. Удосконалення корпоративного управління як спосіб попередження корпоративних конфліктів в акціонерних товариствах /Ю. М. Жорнокуй // Право та інновації. - 2015. - № 1. - С. 62-68. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/apir_2015_1_10

14. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.08 р. № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу URL: <http://www.zakon.rada.gov.ua>

27. Захаркіна Л. С. Система стратегічного планування інноваційного розвитку підприємств: вісник. Кривий Ріг.: КНЕУ. – 2020. - С. 73-76

15. Захаркін О.О., Захаркіна Л.С., Шамкало К.Ю. Порівняльний аналіз волатильності українського та американського фондового ринку з урахуванням часового горизонту інвестування: вісник. Кривий Ріг.: КНЕУ. - 2019. – Вип. 1, № 12. - С.166- 171.

16. Кобушко І.М. Формалізація сучасних тенденцій розвитку інвестиційного ринку України: звіт про НДР (заклучний). Кер.: І.М. Кобушко. - Суми: СумДУ, 2012. - 79 с. URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/32453>

17. Меренкова Л.О. Типи дивідендної політики та їх особливості. Ефективна економіка. Харків.: ХНРУ, 2019. № 12. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5328>

18. Офіційний сайт Акціонерного Товариства «Хмельницькобленерго». URL: <https://hoe.com.ua/>

19. Партола А. С. Шляхи підвищення прибутковості підприємства. Розвиток європейського простору очима молоді: економічні, соціальні та правові аспекти, 2019. – С. 679 – 684. URL: <http://www.repository.hneu.edu.ua/jspui/handle/123456789/16483>

20. Петренко Л.А., Шкода О.Б. Моделі дивідендної політики: співставлення та корпоративний вибір / за ред. О.Б. Шкода // Вісник. Київ.: «Знання», 2022. – с. 211

21. Поддєрьогін А. М. Фінанси підприємств : підруч. – 8-е вид. – Київ.: КНЕУ, 2021. – 385 с.

22. Посохов І. М. Управління ризиками у підприємстві: навч. посіб. – Харків: НТУ «ХП», 2020. – 220 с.

23. Птахіна О. М., Сич Т.В., Іванов Ю.В., Євсуйков О. П., Козирєва О. В. Моделювання оптимальної дивідендної політики українських компаній: Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. Підруч. Київ.: ЦУЛ, 2020. – Вип. 1, № 32. – С. 260-268.

24. Річна інформація емітента цінних паперів Акціонерне Товариство «Хмельницькобленерго», 2015. URL: <https://hoe.com.ua/Content/Uploads/2018/07/file20180730170639946.pdf%D1%94>

25. Річна інформація емітента цінних паперів Акціонерне Товариство «Хмельницькобленерго», 2016. URL: <https://hoe.com.ua/Content/Uploads/2018/07/file20180730170734087.pdf>

26. Річна інформація емітента цінних паперів Акціонерне Товариство «Хмельницькобленерго», 2017. URL: <https://hoe.com.ua/Content/Uploads/2018/07/file20180730170735149.pdf>

27. Річна інформація емітента цінних паперів Акціонерне Товариство «Хмельницькобленерго», 2018. URL: https://hoe.com.ua/Content/Uploads/2019/04/Zvit_emitenta_2018.pdf
28. Річна інформація емітента цінних паперів Акціонерне Товариство «Хмельницькобленерго», 2019. URL: <https://hoe.com.ua/Content/Uploads/visnovki/2019/AudytVysn-2019konsE.pdf>
29. Річна інформація емітента цінних паперів Акціонерне Товариство «Хмельницькобленерго», 2020. URL: <https://hoe.com.ua/Content/Uploads/2022/05/file20220523132010479.pdf>
30. Річна інформація емітента цінних паперів Акціонерне Товариство «Хмельницькобленерго», 2021. URL: <https://hoe.com.ua/Content/Uploads/2022/05/file20220523132012284.pdf>
31. Річна інформація емітента цінних паперів Акціонерне Товариство «Хмельницькобленерго», 2022. URL: <https://hoe.com.ua/Content/Uploads/2023/04/AudytVysn-2022sk.pdf>
32. Рубанов П.М., Шишова Ю.Г. Екологічний чинник трансформації ринкових механізмів: аналіз структури капіталу підприємства / за ред. Ю.Г. Шишова // Вісник. Суми.: СумДУ - Серія Економіка, 2012. — № 3. — С. 110-120.
33. Рубанов П.М. Оцінка ефективності та оптимізація діяльності фінансових посередників. Еволюція процесу становлення та сучасні тенденції розвитку фінансового посередництва: звіт про НДР: вісник. Суми.: СумДУ, 2018. - 60 с. URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/32640>
34. Рубаха М.В., Овчар О.А. Дивідендна політика як елемент системи формування та використання фінансових ресурсів суб'єкта господарювання / за ред. О. А. Овчар // підруч. Київ.: Молодий вчений, 2019. – Вип. 7. – С. 120-123.
35. Скрипник М. Є. Облік і аналіз фінансових результатів в управлінні виробничим підприємством: автореф. дис. канд. екон. наук. – Київ, 2020. – 23 с. URL: [eprints.kname.edu.ua/ .../3/aref-SKRYPNYK-01-09-2014.do](https://eprints.kname.edu.ua/.../3/aref-SKRYPNYK-01-09-2014.do)

36. Сосновська О. О. Система економічної безпеки підприємств зв'язку: монографія. – Київ: «Центр учбової літератури», 2019. – 440 с.
37. Тарасенко С.І. Дивідендна політика та вартість компанії: вісник. Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. Херсон.: Серія «Економіка і менеджмент», 2022. - № 3. - С. 13–140
38. Фінансовий облік: конспект лекцій / уклад.: М. Ю. Абрамчук, Ю. Г. Гуменна, І. В. Тютюник, П. М. Рубанов. – Суми: СумДУ, 2020. – 395 с.
39. Черничко Т.В., Кірман Є.І. Аналіз фінансових результатів діяльності підприємств України.. Економіка та суспільство : електронний науковий фаховий журнал. - Мукачево, 2021. - №5. - С.400-404.URL: http://www.economyandsociety.in.ua/journal/5_ukr/71.pdf
40. Чубка О. М., Скоропад І.С., Ярошевич Н.Б. Дивідендна політика акціонерних товариств: виклики сучасності. навч. посіб. Київ.: Молодий вчений, 2018. – Вип. 4, № 2. – С. 844-848.
41. Харченко Н.В. Методика оцінки ефективності дивідендної політики. Вісник. Бердянськ.: БУМБ, 2020. Вип. 4, № 16. – С. 181-183.
42. Шишова Ю. Г. Трансформація системи фінансового менеджменту на підприємстві: нові завдання та вимоги. Київ.: Економічний простір, 2018. - № 68. - С. 290-300. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecpros_2018_68_34

Чинники, що визначають дивідендну політику підприємства

Зовнішні	Внутрішні
<p>правові та податкові обмеження; середньоринкова норма прибутку на вкладений капітал; пропозиція капіталу на фінансовому ринку; наявність альтернативних зовнішніх джерел формування фінансових ресурсів; темп інфляції; стадія кон'юнктури товарного ринку; прозорість фондового ринку.</p>	<p>рівень рентабельності діяльності; менталітет власників; інвестиційні можливості реалізації високодохідних та раніше розпочатих інвестиційних програм і проектів; наявність альтернативних внутрішніх джерел формування фінансових ресурсів; стадія життєвого циклу підприємства; рівень ризиків здійснюваних операцій та видів діяльності; рівень коефіцієнту фінансового левериджу; рівень концентрації управління; численність персоналу та діючі програми його участі в прибутках; рівень поточної платоспроможності.</p>

Примітка: складено авторкою за даними [8]

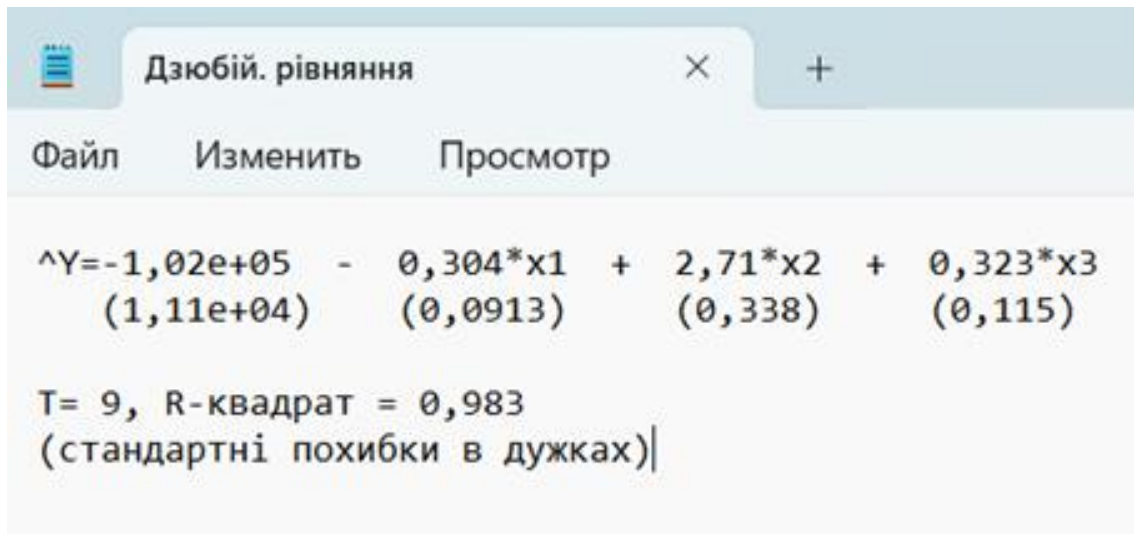
Теорії формування дивідендної політики

Назва теорії	Сутність
Теорія іррелевантності дивідендної політики, або теорія незалежності дивідендів.	Виплата дивідендів не має впливу на ринкову вартість підприємства. Акціонери байдужі до розміру дивідендних виплат, бо їх добробут визначається виключно прибутком. Будь-який розмір грошових дивідендів, котрі виплачує підприємство. Відповідає ефективній дивідендній політиці.
Теорія мінімізації дивідендів, або «теорія податкових переваг»	Ефективність дивідендної політики визначається за допомогою критерію мінімізації податкових виплат за поточними та майбутніми прибутками власників, бо оподаткування перших у формі дивідендів завжди вище ніж майбутніх. Тому інвестори зацікавлені в збільшенні доходів після виплати податків.
Теорія життєвого циклу фірми	Дозволяє проаналізувати можливі сценарії розвитку підприємства, оцінити фактичний його стан, визначити ймовірність виникнення проблем протягом періоду його розвитку. Володіння повним обсягом інформації щодо життєвого циклу підприємства забезпечує можливість ефективного маркетингового планування з розумінням стратегії його розвитку.
Сигнальна теорія дивідендів, або «теорія сигналізації»	Величина сплачуваних дивідендів використовується, як базовий елемент в основних моделях оцінки ринкової вартості акцій. Зростання рівня дивідендних виплат визначає автоматичне зростання реальної та котирувальної вартості акцій, що забезпечують акціонерам додаткових доходів. Крім того,

	<p>виплата високих дивідендів повідомляє про перебування підприємства на підйомі й очікування зростання прибутку в майбутньому.</p>
<p>Теорія переваги дивідендів, або «синиця в руках»</p>	<p>Кожна одиниця прибутку, що виплачується у формі дивідендів, коштує завжди більше, аніж прибуток відкладений на майбутнє, разом зі властивим йому ризиком. Виходячи з цієї теорії, збільшення дивідендів має більше переваг, ніж капіталізація прибутку. Приріст капіталу не визначений, а дивіденди капіталізуються з а вищою ставкою. Підприємство повинно встановлювати більшу частку акціонерів в прибутку, що буде одержуватися. Тобто розподілений прибуток має бути досить високим, щоб знизити вартість капіталу</p>
<p>Теорія клієнтури</p>	<p>Формується на очікуваннях акціонерів та їх менталітету. Якщо більшість акціонерів надає перевагу поточному доходу, то дивідендна політика має виходити з переважного напрямку прибутку на цілі поточного споживання. І навпаки. Прослідковується закономірність: акціям з низькими дивідендами віддають перевагу, як правило, клієнти, дохід яких оподатковується за високими ставками, а покупцями акцій з високими дивідендами є здебільшого клієнти, дохід яких оподатковується за низькими ставками.</p>

Примітка: складено авторкою за даними [2]

Лінійне рівняння множинної регресії впливу факторів на формування чистого прибутку АТ «Хмельницькобленерго»



The screenshot shows a window titled "Дзюбій. рівняння" with a menu bar containing "Файл", "Изменить", and "Просмотр". The main content displays a multiple regression equation with coefficients and standard errors in parentheses:

$$\hat{Y} = -1,02e+05 - 0,304 \cdot x_1 + 2,71 \cdot x_2 + 0,323 \cdot x_3$$

Standard errors are shown below each coefficient: $(1,11e+04)$, $(0,0913)$, $(0,338)$, and $(0,115)$.

Below the equation, it states: $T = 9$, $R\text{-квадрат} = 0,983$
(стандартні похибки в дужках)

Модель формування чистого прибутку АТ «Хмельницькобленерго»

Дзюбій.Модель1					
Файл Изменить Просмотр					
Модель1: МНК, на базі спостережень 2014-2022 (T=9)					
Залежна змінна: Y					
	коефіцієнт	ст.похибка	t-статистика	p-значення	
const	-102345	11097,1	-9,223	0,0003	***
x1	-0,304356	0,0912882	-3,334	0,0207	**
x2	2,71453	0,337979	8,032	0,0005	***
x3	0,323159	0,115318	2,802	0,0379	**
Середнє зал.змін.	51609,11	Ст.Відх.зал.змін.	40765,82		
Сума кв.залишків	2,25e+08	С.П.регресії	6715,652		
R-квадрат	0,983039	Скориг. R-квадрат	0,972862		
F(3,5)	96,59515	P-значення (F)	0,000076		
Лог.Правдоподібн.	-89,43517	Крит.Акайке	186,8703		
Крит.Шварца	187,6592	Крит.Хеннана-Куїна	185,1679		
параметр rho	0,042195	Стат.Дурбіна-Уотсона	1,684172		

Результати перевірки моделі на нормальність розподілу залишків.

Дзюбій.розподіл.залиш					
Файл Изменить Просмотр					
Розподіл частот для \hat{u}_t , спост. 1-9					
число стовпчиків =5, середнє =3,63798e-011. відх. =6715,65					
інтервал	сер.	частота	відн.	накоп.	
< -7323,9	-9334,9	1	11,11%	11,11%	***
-7323,9 - -3301,9	-5312,9	2	22,22%	33,33%	*****
-3301,9 - 720,02	-1291,0	1	11,11%	44,44%	***
720,02 - 4742,0	2731,0	4	44,44%	88,89%	*****
>= 4742,0	6753,0	1	11,11%	100,00%	***
Перевірка H0: нормальний розподіл:					
Хі-квадрат(2)=0,922 з р-значенням 0,63066					

LM тест для автокореляції першого порядку

Дзюбій.автокореляція

Файл Изменить Просмотр

Тест Бройша-Годфрі для автокореляції першого порядку
МНК, на базі спостережень 2014-2022 (T=9)
Залежна змінна: uhat

	коефіцієнт	ст.похибка	t-статистика	p-значення
const	1092,62	14386,9	0,07595	0,9431
x1	-0,00380485	0,104944	-0,03626	0,9728
x2	-0,0260170	0,415405	-0,06263	0,9531
x3	0,0165890	0,170164	0,09749	0,9270
uhat_1	0,134810	0,905824	0,1488	-0,8889

Нескориговани1 R-квадрат =0,005507

Тестова статистика: LMF=0,022149
з p-значенням =P(F(1,4)>0,022149)=0,889

Альтернативна статистика: TR²=0,049561,
з p-значенням =P(χ²(1) >0,049561)=0,824

Ljung-Box Q* =0,0206489,
з p-значенням =P(χ²(1) >0,0206489)=0,886

Результати перевірки моделі на гомоскедастичність

Дзюбій.LM тест(гетероскедастич × +

Файл Изменить Просмотр

Тест гетероскедастичності Вайта (White)
МНК, на базі спостережень 2014-2022 (T=9)
Залежна змінна: uhat^2

	коефіцієнт	ст.похибка	t-статистика	p-значення
const	-1,90290e+08	2,61969e+08	-0,7264	0,5431
x1	-943,114	5976,42	-0,1578	0,8891
x2	6805,45	19855,3	0,3428	0,7645
x3	1674,90	7771,73	0,2155	0,8493
sq_x1	0,00176724	0,00895133	0,1974	0,8618
sq_x2	-0,0416838	0,154176	-0,2827	0,8040
sq_x3	-0,00744007	0,0239478	-0,3107	0,7854

Нескоригований R-квадрат =0,553159

Тестова статистика: $TR^2 = 4,978433$,
з p-значенням = $P(\chi^2(6) > 4,978433) = 0,546582$

Результати тесту Бройша-Пейгана на відсутність гетероскедастичності

Дзюбій.LM тест(гетероскедастич × +

Файл Изменить Просмотр

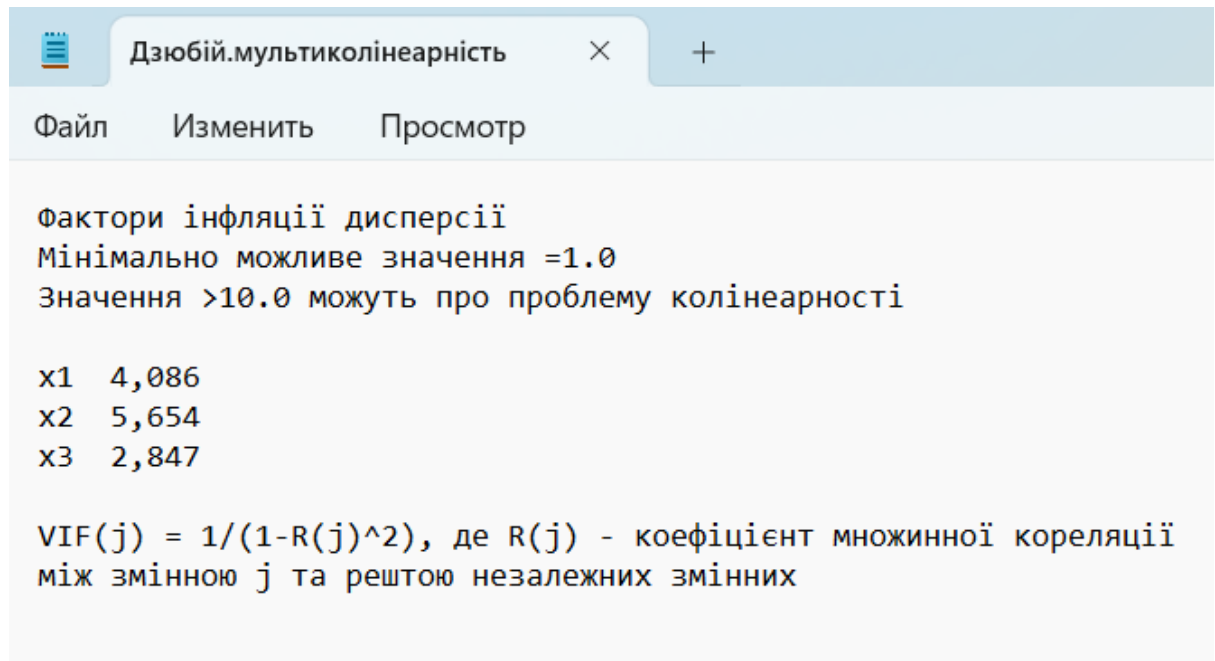
Тест гетероскедастичності Бройша-Пейгана (Breush-Pagan)
 МНК, на базі спостережень 2014-2022 (T=9)
 Залежна змінна: нормоване \hat{u}^2

	коефіцієнт	ст.похибка	t-статистика	p-значення
const	2,18468	1,85038	1,181	0,2908
x1	1,82233e-05	1,52218e-05	1,197	0,2849
x2	-4,43018e-05	5,63562e-05	-0,7861	0,4674
x3	-2,75440e-05	1,92287e-05	-1,432	0,2114

Пояснена сума квадратів =2,67148

Тестова статистика: LM =1,335740,
 з p-значенням = $P(\chi^2(3) > 1,335740) = 0,720664$

Перевірка на мультиколінеарність факторів моделі



Дзюбій.мультиколінеарність

Файл Изменить Просмотр

Фактори інфляції дисперсії
Мінімально можливе значення =1.0
Значення >10.0 можуть про проблему колінеарності

x1 4,086
x2 5,654
x3 2,847

$VIF(j) = 1/(1-R(j)^2)$, де $R(j)$ - коефіцієнт множинної кореляції між змінною j та рештою незалежних змінних