

Офіційний сайт Президента України. – Режим доступу : <http://www.president.gov.ua>

3. Райзберг Б. А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. В. Стародубцева. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2003. – 479 с.

4. Економічна енциклопедія: у трьох томах / під ред. С. В. Мочерного. – К.: Академія, 2002. – Т. 3. – 952 с.

5. Красильников О. Ю. Структурные сдвиги в экономике современной России [Электронный ресурс] / О. Ю. Красильников. – Саратов: Научная книга, 2000. – 183 с. – Режим доступа : <http://ok-russia.narod.ru>.

6. Красильников О. Ю. Структурные сдвиги в экономике [Электронный ресурс] / О. Ю. Красильников. – Саратов: СГУ, 2001. – 164 с. – Режим доступа : <http://ok-russia.narod.ru>

7. Rodrik D. Normalizing Industrial Policy / D. Rodrik // Working Paper of the Commission on Growth and Development of the World Bank. – 2008. – № 3. – Р. 1 – 36.

8. Altenburg T. Industrial Policy in Developing Countries / T. Altenburg // Discussion Paper of the German Development Institute. – 2011. – № 4. – Р. 1 – 97.

9. Потенціал національної промисловості: цілі та механізми ефективного розвитку / за ред. Ю. В. Кіндзерсько-го. – К.: Ін-т екон. прогноз., 2009. – 928 с.

10. Кузнецов Б. Нужна ли России промышленная политика? [Электронный ресурс] / Кузнецов Б. // Материа-

лы семинара «Стратегия развития», Высшая школа бизнеса МГУ, 17.12.2001. – Режим доступу : <http://www.1prime.ru>

11. Указ Президента України від 12.02.2003 р. № 103 «Про концепцію державної промислової політики» // Офіційний вісник України. – 2003. – № 7. – Ст. 278.

12. Розпорядження Кабінету Міністрів України від 09.07.2008 р. № 947-р «Про схвалення Концепції проекту Загальнодержавної цільової економічної програми розвитку промисловості на період до 2017 року» [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Міністерства промислової політики України. – Режим доступу : <http://industry.kmu.gov.ua>

13. Якубовский Н. Концептуальные основы стратегии развития промышленности Украины на период до 2017 года / Н. Якубовский, В. Новицкий, Ю. Киндзерский // Экономика Украины. – 2007. – № 11. – С. 4 – 20.

14. Амоша О. І. Промислова політика України: концептуальні орієнтири на середньострокову перспективу / О. І. Амоша, В. П. Вишневський, Л. О. Збаразська // Економіка України. – 2009. – № 11. – С. 4 – 14.

15. Амоша О. І. Промислова політика України: концептуальні орієнтири на середньострокову перспективу / О. І. Амоша, В. П. Вишневський, Л. О. Збаразська // Економіка України. – 2009. – № 12. – С. 4 – 13.

УДК 330.341.1

ПРАКТИКА ФОРМУВАННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ АКЦІОНЕРНИХ КОМПАНІЙ ВІТЧИЗНЯНОГО СЕКТОРА ЧОРНОЇ МЕТАЛУРГІЇ

КУЛИК І. М.

УДК 330.341.1

Кулик І. М. Практика формування дивідендної політики акціонерних компаній вітчизняного сектора чорної металургії

У статті досліджено особливості формування дивідендної політики і виявлено фактори, що її визначають, на прикладі акціонерних товариств сектора чорної металургії. Зроблено висновок, що формування корпоративної системи управління на металургійних підприємствах і розробка ефективної дивідендної політики є тими інструментами, які дозволили б максимізувати доходи власників.

Ключові слова: фінансовий результат, прибуток, нерозподілений прибуток, капіталізація, дивіденд, дивідендна політика, корпоративна система управління.

Рис.: 2. **Табл.:** 2. **Бібл.:** 5.

Кулик Інна Миколаївна – асистент, кафедра фінансів і кредиту, Вінницький національний технічний університет (Хмельницьке шосе, 95, Вінниця, 21021, Україна)

E-mail: inna-nk@rambler.net

УДК 330.341.1

Кулик И. Н. Практика формирования дивидендной политики акционерных компаний отечественного сектора черной промышленности В статье исследованы особенности формирования дивидендной политики и выявлены факторы, которые ее определяют, на примере акционерных обществ сектора черной металлургии. Сделан вывод, что формирование корпоративной системы управления на металлургических предприятиях и разработка эффективной дивидендной политики являются теми инструментами, которые позволили бы максимизировать доходы собственников.

Ключевые слова: финансовый результат, прибыль, нераспределенная прибыль, капитализация, дивиденд, дивидендная политика, корпоративная система управления.

Рис.: 2. **Табл.:** 2. **Библ.:** 5.

Кулик Инна Николаевна – ассистент, кафедра финансов и кредита, Винницкий национальный технический университет (Хмельницкое шоссе, 95, Винница, 21021, Украина)

E-mail: inna-nk@rambler.net

UDC 330.341.1

Kulik I. N. Practice of Forming the Dividend Policy of the Joint-stock Companies of Domestic Ferrous Industry

The paper studies features of the formation of the dividend policy and the factors that determine the example of joint-stock companies of ferrous metallurgy. It is concluded that the formation of a corporate management system for steel plants and the development of effective dividend policy are tools that would allow property owners to maximize revenues.

Key words: financial result, income, retained earnings, capitalization, dividend, dividend policy, system of corporate governance

Pic.: 2. **Tabl.:** 2. **Bibl.:** 5.

Kulik Inna N. – Assistant, Department of Finance and Credit, Vinnytsia National Technical University (Khmelnyske shose, 95, Vinnytsia, 21021, Ukraine)

E-mail: inna-nk@rambler.net

Провідні компанії світу активно використовують переваги акціонерної форми власності для залучення в господарську діяльність капіталу на вигідних умовах та в необмежених обсягах. Через механізм повторної емісії та розміщення акцій на фондовому ринку зарубіжні корпорації залучають інвестиції для подальшого розвитку, розширення та модернізації виробництва, освоєння нових технологій і зразків продукції тощо. Важливою складовою корпоративної системи управління на Заході є дивідендна політика, від ефективності формування та реалізації якої залежить ринкова вартість компанії.

Однак, якщо в розвинених ринкових країнах формування акціонерного капіталу здійснювалось поступово в процесі еволюції від приватного до інституційного, відповідно до потреб укрупнення масштабів виробництва, то в Україні становлення акціонерної форми власності відбувається в дуже стислі строки, шляхом приватизації державного майна в умовах відсутності ринкових механізмів, розвинутої фінансової інфраструктури, необхідної правової підтримки та під впливом глибокої структурної соціально-економічної та політичної кризи. Як наслідок, контрольні пакети акцій вітчизняних акціонерних товариств зосереджуються у власності приватних бізнес-груп, а позитивні функції акціонерного капіталу проявляються не достатньо.

Сьогодні близько 13 млн українців володіють акціями підприємств, які є або низькодохідні, або ж взагалі не приносять доходу за рахунок дивідендів чи зростання ринкового курсу акцій. Тим часом нерозподілений прибуток, що є основним внутрішнім джерелом поповнення власного капіталу, мажоритарні акціонери розподіляють між собою через тіньові схеми вилучення прибутку і ухилення від виплати дивідендів. Натомість промисловий сектор залишається без таких необхідних йому капітальних інвестицій. За таких обставин, дослідження практики формування дивідендної політики акціонерних товариств України має важливе значення для виявлення та обґрунтування напрямків підвищення ефективності системи корпоративного управління вітчизняних компаній.

У країнах з розвинутою ринковою економікою проблемам формування дивідендної політики присвячується велика кількість наукових досліджень. Дивідендна політика розглядається як один із найважливіших чинників впливу на ринкову вартість фірми і добробут її акціонерів. В Україні ж дослідженню дивідендної політики приділяється не достатньо уваги. Це пов'язано з незначним досвідом українських акціонерних компаній в питаннях формування корпоративних відносин, а також з недостатнім розумінням ролі дивідендної політики в реалізації фінансової стратегії розвитку. У зв'язку з цим тема даного дослідження є актуальною і потребує подальшого вивчення.

Метою дослідження є виявлення особливостей формування дивідендної політики та факторів, що її визначають, на прикладі акціонерних товариств сектора чорної металургії як пріоритетної галузі в розвитку вітчизняної промисловості.

Емісія акцій та їх розміщення на фондовому ринку становлять економічний інтерес як для емітента-акціонерного товариства, так і для інвестора. Для емітента випуск акцій є джерелом формування капіталу для створення акціонерного товариства або додаткового залучення коштів для його подальшого розвитку. Для інвестора головним інтересом є одержання доходу, який у цьому разі набирає форми дивідендів як частини прибутку акціонерного товариства, що залишається у його розпорядженні після виконання всіх зобов'язань. Інша частина прибутку виступає основним внутрішнім джерелом фінансування подальшого розвитку підприємства.

Обсяг прибутку, що підлягає розподілу, залежить від результатів господарської (операційної, інвестиційної та фінансової) діяльності акціонерної компанії, а напрямки та пропорції розподілу визначаються кожним підприємством самостійно в його засновницьких документах, з урахуванням регулятивних обмежень, встановлених чинним законодавством.

За рішенням загальних зборів акціонерів прибуток акціонерного товариства, після сплати податків та здійснення інших обов'язкових відрахувань (тобто чистий прибуток) може бути направлено на створення резервного фонду, виплату дивідендів, поповнення статутного капіталу та інші напрямки (розвиток виробництва, соціальний розвиток, заохочення працівників, оплату праці органам управління та контролю, викуп власних акцій тощо).

В становлення оптимальних пропорцій розподілу прибутку на виплату дивідендів та інвестування є найважливішою фінансовою проблемою, шляхи вирішення якої впливають на фінансову стабільність і перспективи розвитку акціонерного товариства. Збільшення розміру прибутку підприємства залежить в першу чергу від його інвестиційної активності і, навпаки, реалізація прибуткових інвестиційних проектів залежить від обсягів сформованого та накопиченого прибутку. Для забезпечення інвестиційної привабливості фірми важливе значення має пропорція розподілу фонду споживання на виплату дивідендів та формування інших фондів. Разом з тим, збільшення рівня та розміру дивідендних виплат сприяє, як правило, підвищенню ринкової вартості акцій, але обмежує інвестиційні можливості фірми. Отже, формування оптимальних пропорцій між капіталізованим та спожитим прибутком є основним завданням політики розподілу прибутку, яке реалізується шляхом розробки моделі дивідендної політики.

На практиці реалізація дивідендної політики забезпечується шляхом формування стратегії дивідендної політики та визначення певного методу нарахування дивідендів (табл. 1).

Згідно з Принципами корпоративного управління, затверджених рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку в Україні від 11 грудня 2003 р. № 571, кожне акціонерне товариство повинно мати розроблену прозору дивідендну політику, спрямовану на оптимізацію доходів акціонерів та розвиток товариства [1]. Право на отримання дивідендів є переважним корпоративним правом акціонерів, метою яких є отримання регулярних грошових доходів. Разом з тим, діюче в

Україні законодавство недостатнім чином визначає та врегульовує питання нарахування та виплати дивідендів акціонерними товариствами. Так, Законом України «Про господарські товариства» [2] та Цивільним кодексом України [3] лише визначається право учасників товариства брати участь у розподілі прибутку та одержувати його частку (дивіденди), а також покладається обов'язок визначати в статуті акціонерного товариства умови про порядок та строк виплати частки прибутку (дивідендів) один раз на рік за підсумками календарного року. Затвердження порядку розподілу прибутку, строку та порядку виплати частки прибутку (дивідендів) віднесено до виключної компетенції загальних зборів акціонерів акціонерного товариства. Тобто, основні питання щодо нарахування та виплати дивідендів вирішуються відповідно до визначеного в статуті акціонерного товариства порядку. Іншими словами, акціонерним товариствам на законодавчому рівні дозволено взагалі не сплачувати дивіденди.

Таблиця 1

Основні види стратегій дивідендної політики та методів нарахування дивідендів

Стратегія дивідендної політики	Методи нарахування дивідендів
1. Стратегія консервативної дивідендної політики	– метод залишкових виплат; – метод стабільного розміру дивідендних виплат
2. Стратегія компромісної дивідендної політики	– метод мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди; – метод не грошових виплат
3. Стратегія агресивної дивідендної політики	– метод стабільного рівня дивідендних виплат; – прогресивний метод (постійного зростання розміру дивідендів); – регресивний метод (поступового зменшення розміру дивідендів)

Джерело: власна розробка автора.

З прийняттям у 2008 р. Закону України «Про акціонерні товариства» діяльність загальних зборів акціонерів акціонерних товариств набуває більш регульованого характеру. Зокрема, Закон передбачає обов'язкове внесення до порядку денного річних загальних зборів питання про розподіл прибутку; встановлює імперативну норму щодо виплати дивідендів виключно грошовими коштами; визначає порядок складання переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, та їх повідомлення про строк і виплати; встановлює черговість виплати дивідендів залежно від акцій. Так, відповідно до ст. 30 Закону, переважне право на отримання дивідендів мають власники привілейованих акцій. Виплата дивідендів за простими акціями здійснюється господарським товариствам з чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку на підставі рішення загальним зборів акціонерного товариства у строк, що не перевищує шість

місяців з дня прийняття загальними зборами рішення про виплату дивідендів. У разі відсутності або недостатності чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку минулих років виплата дивідендів за привілейованими акціями здійснюється за рахунок резервного капіталу товариства або спеціального фонду для виплати дивідендів за привілейованими акціями [4].

Акціонерне товариство не має права приймати рішення про виплату дивідендів та здійснювати виплату дивідендів за простими акціями у разі, якщо:

- 1) звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано у встановленому законодавством порядку;
- 2) власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю;
- 3) товариство має зобов'язання про викуп акцій;
- 4) поточні дивіденди за привілейованими акціями не виплачено повністю [4].

У 2010 році були внесені зміни до Закону України «Про акціонерні товариства», які значно обмежили повноваження загальних зборів акціонерів товариства, а саме: зобов'язали господарські товариства виплачувати дивіденди з чистого прибутку та/або нерозподіленого прибутку в розмірі не менше 30 відсотків у строк не пізніше шести місяців після закінчення звітного року. Тобто, за загальними зборами акціонерів зберігалися повноваження щодо встановлення розміру дивідендів, але тільки в тому розумінні, що загальні збори могли встановити і більший обсяг виплати дивідендів, ніж вказаний вище.

Щоправда дані зміни в чинному законодавстві були не тривалими і вже в кінці того ж 2010 р. було відмінено вимогу щодо обов'язкової 30%-ї частки дивідендів від розміру чистого прибутку. У липні 2012 р. здійснено ще одну спробу законодавчо зобов'язати акціонерні товариства виплачувати дивіденди та встановити їх мінімальний обсяг: на розгляд Верховної Ради було подано Законопроект [5], що пропонує доповнити Закон України «Про акціонерні товариства» нормою про обов'язковий розподіл не менше ніж 25% чистого прибутку (у разі його наявності) між акціонерами. На даний час цей законопроект опрацьовується в комітетах Верховної ради.

З агалом, на нашу думку, норма про встановлення обов'язкового рівня виплати дивідендів з одного боку може мати негативний вплив на діяльність товариств та їх подальший інтенсивний розвиток. З іншого боку, таким чином відбувається захист прав акціонерів, в тому числі – міноритарних, які не мають особливих важелів впливу на діяльність товариства. Тому встановлення обов'язкової виплати дивідендів може зробити акції міноритаріїв більш привабливими, що, в свою чергу, сприятиме певному розвитку фондового ринку.

Тобто, у чинному Законі України «Про акціонерні товариства» чітко прописані обмеження на виплату дивідендів, однак не встановлені зобов'язання щодо їх виплати. Рішення про виплату дивідендів та їх розмір за простими акціями законодавчо віднесені на розсуд загальних зборів акціонерного товариства, а розмір дивідендів за привілейованими акціями всіх класів ви-

значається у статуті акціонерного товариства. Таким чином, сьогодні в Україні держава нехтує інтересами міноритарних акціонерів і не здійснює захист їх прав на отримання дивідендів по належних їм акціях.

Користуючись законодавчими «прогалинами», власники контрольних пакетів акцій вітчизняних акціонерних товариств свідомо порушують права міноритарних акціонерів щодо участі у розподілі прибутку товариства і одержанні його частини (дивіденду). У процесі дослідження практики формування дивідендної політики 13-ти найбільших підприємств чорної металургії

України, ми виявили, що 9 із 13-ти досліджуваних компаній протягом 2007 – 2011 р. взагалі не нараховували та не виплачували дивіденди. Такі підприємства, як ПАТ «МК «Азовсталь», ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг», ПАТ «Дніпрспецсталь» та ПАТ «ЕМСС» нараховували та виплачували дивіденди за результатами фінансово-економічної діяльності підприємств лише 2006 – 2007 рр. За результатами господарської діяльності в 2008 – 2011 рр. жодне взяте до аналізу господарське товариство не нараховувало дивідендів (табл. 2).

Таблиця 2

Аналіз обсягів чистого прибутку та нарахованих і випланих дивідендів підприємств чорної металургії за 2007 – 2011 рр., грн

Рік	Чистий прибуток (збиток)	Чистий прибуток на одну просту акцію	Сума нарахованих дивідендів	Нарахування дивідендів на одну акцію	Сума випланих дивідендів	Тип дивідендної політики
1	2	3	4	5	6	7
<i>ПАТ «ММК ім. Ілліча»</i>						
2007	1417212000,0	42,2	0,0	0,0	0,0	Політика «нульового» дивіденду
2008	1362139000,0	40,0	0,0	0,0	0,0	
2009	-255940000,0	-8,0	0,0	0,0	0,0	
2010	-418885000,0	-0,9	0,0	0,0	0,0	
2011	-4510145000,0	-36,0	0,0	0,0	0,0	
<i>ПАТ «МК «Азовсталь»</i>						
2007	2122712000,0	53,8	0,0	0,0	0,0	Прогресивна дивідендна політика
2008	1959072000,0	46,6	1295358535,81	0,309	38156,79	
2009	-211938000,0	-5,041	0,0	0,0	185673197,06	
2010	-178572000,0	-4,248	0,0	0,0	15920829,9	
2011	-507502000,0	-12,072	0,0	0,0	296997000,0	
<i>ПАТ «ЄМЗ»</i>						
2007	150844900,0	1454,5	0,0	0,0	0,0	Політика «нульового» дивіденду
2008	407607000,0	3863,32	0,0	0,0	0,0	
2009	-857126000,0	-8123,88	0,0	0,0	0,0	
2010	-778560000,0	-7379,23	0,0	0,0	0,0	
2011	249280000,0	2362,69	0,0	0,0	0,0	
<i>ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»</i>						
2007	3798477000,0	98,0	0,0	0,0	0,0	Залишкова політика дивідендних виплат
2008	4676490000,0	121,0	5789299500	1,5	5789294558	
2009	-120026000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
2010	1209476000,0	31,0	0,0	0,0	0,0	
2011	2143053000,0	56,0	0,0	0,0	0,0	
<i>ВАТ «Запоріжсталь»</i>						
2007	553779000,0	64,1	0,0	0,0	0,0	Політика «нульового» дивіденду
2008	47655000,0	2,0	0,0	0,0	0,0	
2009	-290520000,0	-11,0	0,0	0,0	0,0	
2010	241166000,0	9,0	0,0	0,0	0,0	
2011	-124084000,0	-4,0	0,0	0,0	0,0	
<i>ПАТ «Алчевський МК»</i>						
2007	324985000,0	3,0	0,0	0,0	0,0	Політика «нульового» дивіденду
2008	-350389000,0	-1,36	0,0	0,0	0,0	
2009	-890075000,0	-3,45	0,0	0,0	0,0	
2010	-1013904000,0	-3,93	0,0	0,0	0,0	
2011	291260380,0	1,13	0,0	0,0	0,0	

1	2	3	4	5	6	7
ПАТ «ДМК ім. Дзержинського»						
2007	538486000,0	19,4	0,0	0,0	0,0	Політика «нульового» дивіденду
2008	91569000,0	1,35	0,0	0,0	0,0	
2009	-1064066000,0	-15,70	0,0	0,0	0,0	
2010	-1223325000,0	-18,05	0,0	0,0	0,0	
2011	-1790049000,0	-26,41	0,0	0,0	0,0	
ПАТ «ДМЗ»						
2007	3371000,0	0,9	0,0	0,0	0,0	Політика «нульового» дивіденду
2008	4417000,0	1,22	0,0	0,0	0,0	
2009	295000,0	0,08	0,0	0,0	0,0	
2010	3624000,0	1,0	0,0	0,0	0,0	
2011	39065000,0	10,78	0,0	0,0	0,0	
ПАТ «Євраз – ДМЗ ім. Петровського»						
2007	-14035000,0	-1,3	0,0	0,0	0,0	Політика «нульового» дивіденду
2008	-381229000,0	-20,0	0,0	0,0	0,0	
2009	-444449000,0	-24,0	0,0	0,0	0,0	
2010	-630047000,0	-34,0	0,0	0,0	0,0	
2011	-809477000,0	-37,0	0,0	0,0	0,0	
ПАТ «ДМПЗ»						
2007	20759000,0	2,1	0,0	0,0	0,0	Політика «нульового» дивіденду
2008	-81520000,0	-3,3	0,0	0,0	0,0	
2009	-23489000,0	-0,94	0,0	0,0	0,0	
2010	-1023000,0	-0,041	0,0	0,0	0,0	
2011	-3598000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
ВАТ «КМЗ ім. Куйбишева»						
2007	-31206800,0	-3545,6	0,0	0,0	0,0	Політика «нульового» дивіденду
2008	-180400000,0	-20496,64	0,0	0,0	0,0	
2009	-90313000,0	-10261,16	0,0	0,0	0,0	
2010	-59817000,0	-6796,27	0,0	0,0	0,0	
2011	д/н					
ПАТ «Дніпроспецсталь»						
2007	344683000,0	320,0	344009600,0	320,0	189352064,0	Прогресивна дивідендна політика
2008	-165552000,0	-154,00	0,0	0,0	335261760,0	
2009	-117272000,0	-109,09	0,0	0,0	273000,0	
2010	57348000,0	5,0	0,0	0,0	3061000,0	
2011	6394000,0	5,0	0,0	0,0	2815000,0	
ПАТ «ЕМСС»						
2007	10183700,0	6,5	2545945,3	0,016	0,0	Залишкова політика дивідендних виплат
2008	-200254000,0	-50,06	0,0	0,00637	194000,0	
2009	370755000,0	92,69	0,0	0,0	305000,0	
2010	-212346000,0	-53,09	0,0	0,0	0,0	
2011	31980000,0	0,08	0,0	0,0	1223000,0	

Джерело: розраховано автором за даними підприємств та <http://smida.gov.ua>

Відмова від дивідендних виплат більшою кількістю акціонерних товариств обумовлена перш за все від'ємними фінансовими результатами їх діяльності. Так, якщо у 2007 р. отримали прибуток 11 з 13-ти металургійних підприємств, у 2008 р. – 7 компаній працюва-

ли прибутково, в 2009 р. – тільки 2, а в 2010 р. – 4, то вже в 2011 р. 6 підприємств змогли відновити прибуткову діяльність (рис. 1). Однак прибуток, отриманий підприємствами у 2010 – 2011 рр., спрямовувався, як правило, на покриття збитків минулих періодів. Винятком є ПАТ

«ДМЗ», яке протягом всього аналізованого періоду працювало прибутково, але дивіденди все одно не нараховувало і не виплачувало.

боти 2007 р. у розмірі 320 грн на 1 акцію. (272 грн + 15% податок від суми нарахованих дивідендів, що перераховано до бюджету).

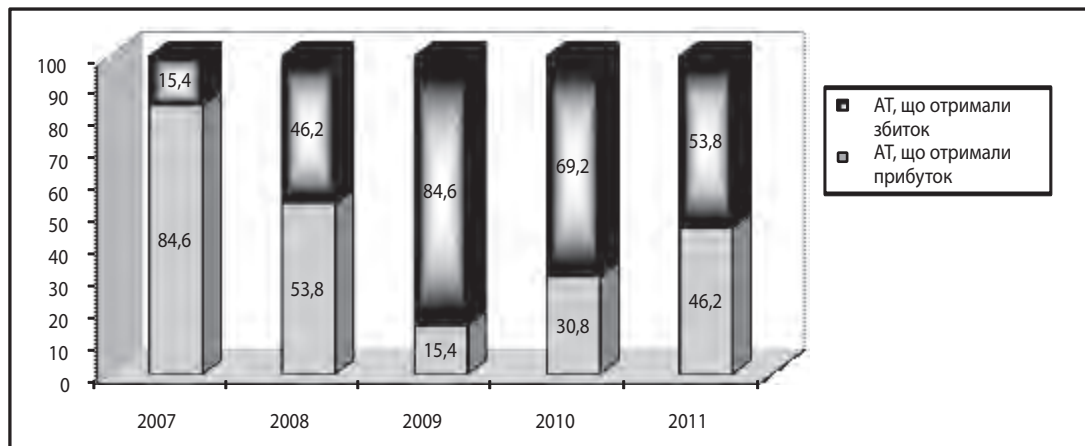


Рис. 1. Частка прибуткових та збиткових металургійних підприємств у 2007 – 2011 рр., %

Джерело: розраховано автором за даними підприємств та <http://smida.gov.ua>

Таким чином, більшість металургійних підприємств дотримуються політики «нульового» дивіденду, яка полягає в невиплаті дивідендів взагалі. Така політика є своєрідним різновидом залишкового методу нарахування дивідендів, що ґрунтується на теоретичних припущеннях Міллера-Модільяні про неважливість дивідендної політики, відповідно до яких на дивідендні виплати слід спрямовувати лише ту частину прибутку, яка залишилась на підприємстві після здійснення всіх необхідних реінвестицій. Політика нульового дивіденду забезпечує високі темпи розвитку підприємства, однак її реалізація можлива лише у тих випадках, коли відсутні законодавчі обмеження щодо розміру дивідендних виплат, а також якщо більша частина акціонерів товариства віддає перевагу майбутньому зростанню ринкового курсу акцій перед отриманням поточного доходу у вигляді дивідендів. Успішним прикладом реалізації такої політики є компанія «Microsoft», яка не виплачує дивідендів взагалі, однак ринкова ціна її акції в понад 10 разів перевищує ту кількість власного капіталу, яка приходить на одну акцію [41]. У випадку ж українських металургійних підприємств, політика «нульового» дивіденду сприяла мінімізації наслідків збиткової діяльності, оскільки збитки, отримані в 2008 – 2011 рр. покрились за рахунок нерозподіленого прибутку попередніх років.

Стратегія формування дивідендної політики ВАТ «МК «Азовсталь» та ПАТ «Дніпрспецсталь» у 2006 – 2007 рр. більше нагадувала собою прогресивну дивідендну політику, яка передбачає поступове постійне збільшення дивідендних виплат з розрахунку на одну акцію. Дуже часто це поступове збільшення дивідендів виражається постійним темпом приросту дивідендних виплат. Так, ВАТ «МК «Азовсталь» за результатами діяльності 2006 р. було нараховано дивіденди у розмірі 0,124932 грн., а за 2007 р. – 0,183906 грн на одну просту іменну акцію. ПАТ «Дніпрспецсталь» у 2007 р. були виплачені дивіденди за результатами роботи попередніх періодів у розмірі 181,0 грн на 1 акцію. Протягом 2008 – 2011 рр. виплачувались дивіденди за результатами ро-

Проте в подальшому ВАТ «МК «Азовсталь» та ПАТ «Дніпрспецсталь» відмовились від прогресивної дивідендної політики і прийняли рішення взагалі не нараховувати дивіденди за результатами фінансово-господарської діяльності 2008 – 2011 рр.

Практика нарахування та виплати дивідендів ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» та ПАТ «ЕМСС» найбільше відповідає підходам до формування залишкової політики дивідендних виплат. Така політика передбачає, що нарахування, як правило, не високих дивідендних виплат здійснюється лише після того, як за рахунок прибутку задоволені потреби підприємства у формуванні власних фінансових ресурсів. Зокрема, за результатами 2007 р. ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» було прийняте рішення про виплату дивідендів з розрахунку 1,5 грн на одну акцію, а за результатами фінансово-господарської діяльності 2008 – 2011 рр. дивіденди не нараховувались і не виплачувались. ПАТ «ЕМСС» здійснював дивідендні виплати протягом 2008 – 2011 рр. у розмірі 0,00637 грн. на одну акцію, які були нараховані за результатами фінансово-господарської діяльності 2007 року. У 2008 – 2011 р. нарахування дивідендів ПАТ «ЕМСС» не здійснювалось.

Перевагою залишкової політики дивідендних виплат є забезпечення реалізації інвестиційних можливостей акціонерного товариства, підвищення його фінансової стійкості та забезпечення високих темпів розвитку. Недоліками такої політики є нестабільність розмірів дивідендних виплат, повна непередбачуваність при формуванні їх розмірів в майбутніх періодах, або навіть повна відмова від їх виплат у періоди високих інвестиційних можливостей чи, навпаки, у збиткові періоди діяльності. Тож залишкову політику дивідендних виплат доцільно застосовувати на ранніх етапах життєвого циклу товариства, пов'язаних з високим рівнем його інвестиційної активності.

У цілому, можна констатувати, що більша частина прибутку металургійних підприємств спрямовувалась протягом 2007 – 2011 рр. не на виплату дивідендів, а на

покриття збитків минулих періодів або на подальший розвиток акціонерних товариств шляхом збільшення розміру нерозподіленого прибутку.

Отже, стратегія підвищення власного капіталу компанії за рахунок чистого прибутку є стандартною дивідендною політикою для підприємств, що працюють в секторі чорної металургії України. Дана стратегія, з одного боку, сприяє розвитку підприємства, і як наслідок, зростання його вартості, а з іншого боку частково обмежує права міноритарних акціонерів оскільки вони не отримують доходу від володіння своїми активами, а першочергове право на купівлю акцій підприємства мають існуючі акціонери, які не зацікавлені в нарощуванні своєї частки акцій, а отже міноритарні акціонери не можуть отримати справедливую ціну за свій пакет акцій.

Відсутність чіткої моделі дивідендної політики та відмову від дивідендних виплат можна також пояснити існуючою структурою власності металургійних акціонерних товариств. Так, відповідно до даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, 50,61% власності публічних акціонерних товариств вітчизняного сектора чорної металургії належить українськими бізнес-групами, 2,28% – компанії «Midland Resources», що зареєстрована в Великобританії українськими підприємцями, 26,34% – індійському підприємцю Лакшмі Мітталу, 4,24% – російським компаніям, а 16,53% акцій зосереджено в руках міноритарних акціонерів (рис. 2).

Таким чином, потужні бізнес-структури в результаті української моделі приватизації акумулювали контрольні пакети акцій (від 62,5% до 99,4%) металургійних підприємств, але й досі не користуються перевагами акціонерної форми власності. Якщо для іноземних компаній акціонерна форма – це привілей, який дозволяє

отримати дешеві фінансові ресурси шляхом емісії та розміщення акцій на біржі, то для вітчизняних бізнес-груп – це типовий спосіб взаємовідносин з міноритарними акціонерами, які стали жертвами експропріації з боку великих акціонерів.

В Україні звичною стала практика, коли контролюючі акціонери не виплачують дивідендів, не піклуються про підвищення рівня капіталізації та інвестиційної привабливості підконтрольних їм товариств тощо, натомість вони мають відлагоджені системи вилучення прибутку металургійних підприємств через правочини з пов'язаними особами (як правило, офшорними кіпрськими компаніями). Жодне з досліджуваних нами підприємств не має розроблених положень про акції акціонерного товариства та про порядок розподілу прибутку, а Кодекс корпоративного управління затверджено лише в одному акціонерному товаристві – ПАТ «Євраз – ДМЗ ім. Петровського».

ВИСНОВКИ

Формування корпоративної системи управління на металургійних підприємствах і розробка ефективної дивідендної політики є, на нашу думку, тими інструментами, які дозволили б максимізувати доходи власників контрольних пакетів акцій легальним способом, сприяли б залученню інвестиційних ресурсів для відродження та розвитку галузі, а також покращенню добробуту міноритарних акціонерів. Крім того, значно підвищились би надходження від металургійної галузі до державного бюджету України. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Рішення ДКЦПФР «Про затвердження Принципів корпоративного управління» від 11.12.2003 № 571 // [Елек-

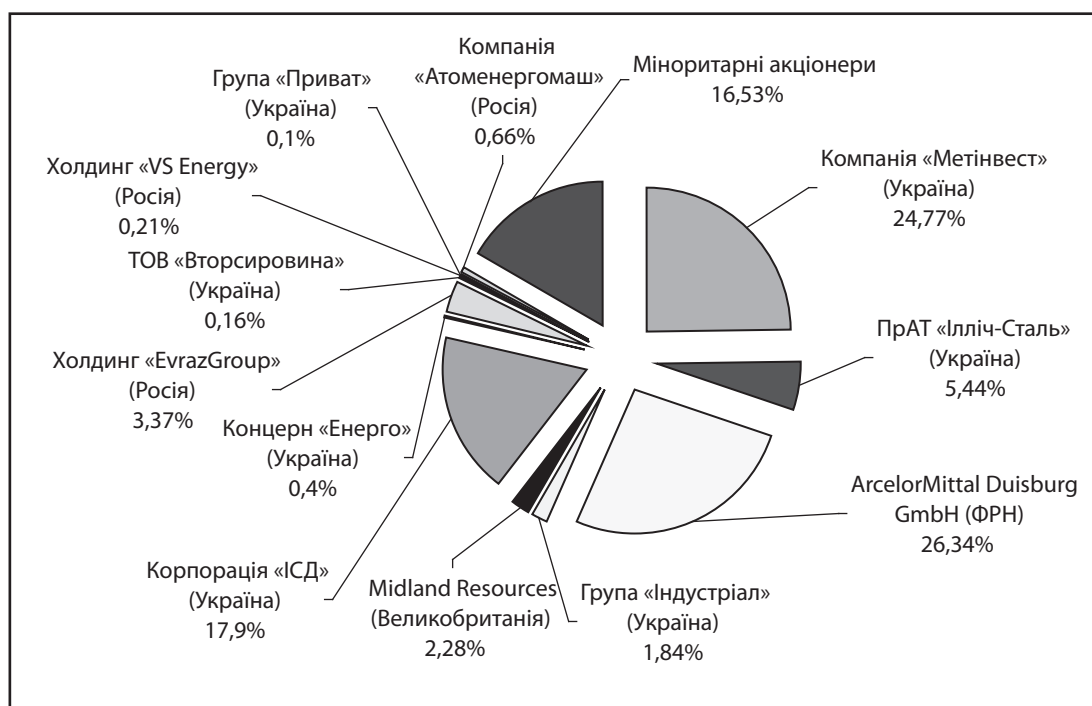


Рис. 2. Структура власності українського сектора чорної металургії

Джерело: розраховано автором за даними підприємства та <http://smida.gov.ua>

тронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?code=vr571312-03,%20vr052312-08>

2. Закон України «Про господарські товариства» від 19.09.1991 № 1576-XII // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>

3. Цивільний кодекс України, від 16.01.2003 № 435-IV // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/435-15>

4. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 № 514-VI // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/514-17/page>

5. Проект Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України (щодо розподілу прибутків акціонерного товариства)» від 23.07.2012 // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?pf3511=44080

УДК 334.02

ДЕРЖАВНА ПІДТРИМКА ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ МАШИНОБУДУВАННЯ УКРАЇНИ

ТИМОФЄЄВА К. О.

УДК 334.02

Тимофєєва К. О. Державна підтримка інноваційної діяльності машинобудування України

У статті проаналізовано поточний стан інноваційної діяльності машинобудування, існуючі програми державної підтримки, які стимулюють інноваційний розвиток промисловості. Запропоновано визначення терміна «інноваційно сприйнятлива організаційно-управлінська структура». Обґрунтовано необхідність створення інноваційно сприйнятливої середовища, а також механізму надання державної допомоги суб'єктам машинобудування. Основним критерієм для їх відбору є інноваційно сприйнятлива структура. Виділено проблеми в розвитку машинобудування, такі як фізичний і моральний знос основних фондів підприємства, зниження фінансування інноваційного розвитку галузі з боку держави і т. д. Отже, суб'єкт машинобудування вимушений нести додаткові ризики і витрати, пов'язані з впровадженням інновацій у процес виробництва, що стає гальмом інноваційного розвитку як галузі, так і економіки в цілому.

Ключові слова: державна підтримка, інноваційно сприйнятливе середовище, інноваційна діяльність, машинобудування.

Бібл.: 5.

Тимофєєва Катерина Олександрівна – аспірантка, кафедра організації виробництва та управління персоналом, Національний технічний університет «Харківський політехнічний інститут» (вул. Фрунзе, 21, Харків, 61002, Україна)

E-mail: katka@ukr.net

УДК 334.02

Тимофеева Е. А. Государственная поддержка инновационной деятельности машиностроения Украины

В статье проанализировано текущее состояние инновационной деятельности машиностроения, существующие программы государственной поддержки, которые стимулируют инновационное развитие промышленности. Предложено определение термина «инновационно восприимчивая организационно-управленческая структура». Обоснована необходимость создания инновационно восприимчивой среды, а также механизма предоставления государственной помощи субъектам машиностроения. Основным критерием для отбора претендентов является инновационная восприимчивость структуры. Выделены существенные проблемы в развитии машиностроения, такие как физический и моральный износ основных фондов предприятия, снижение финансирования инновационного развития отрасли со стороны государства и т. д. Следовательно, субъект машиностроения вынужден нести дополнительные риски и затраты, связанные с внедрением инноваций в процесс производства, что служит тормозом инновационного развития как отрасли, так и экономики в целом.

Ключевые слова: государственная поддержка, инновационно восприимчивая среда, инновационная деятельность, машиностроение.

Библ.: 5.

Тимофеева Екатерина Александровна – аспирантка, кафедра организации производства и управления персоналом, Национальный технический университет «Харьковский политехнический институт» (ул. Фрунзе, 21, Харьков, 61002, Украина)

E-mail: katka@ukr.net

UDC 334.02

Timofeeva Y. A. State Support for Innovation of Machine Building in Ukraine

Current status of innovative activity of engineer, existent programs of state support, which stimulate innovative development of industry, is analysed in the article. Determinations of term are offered «innovative receptive organizational-administrative structure». The necessity of creation innovative of receptive environment is grounded, and also mechanism of grant a state help the subjects of engineer. By a basic criterion for the selection of applicants, are innovative receptivity of structure. Substantial problems are selected in development of engineer, such as a physical and moral wear of capital assets of enterprise, declines of financing of innovative development of industry from the side of the state Consequently the subject of engineer is forced to carry additional risks and expenses related to introduction of innovations in the process of production, that serves as the brake of innovative development of both industry and economy on the whole.

Key words: state support, innovative receptive environment, innovative activity.

Bibl.: 5.

Timofeeva Yekaterina A. – Postgraduate Student, Department of the Organization of Production and Personnel Management, National Technical University «Kharkiv Polytechnic Institute» (vul. Frunze, 21, Kharkiv, 61002, Ukraine)

E-mail: katka@ukr.net

Стратегія держави щодо перетворення промисловості України на інноваційноємну має узгоджуватися з інтеграційними процесами у світовій економіці, та з їх прогнозними оцінками. Слід визначити місце і роль України в інтеграційних процесах по відношенню до інших держав і міжнародних організацій. У свою чергу,

державні органи мають визначити оптимальну стратегію розвитку економіки країни, яка буде актуальною в умовах нестабільності ситуації на світовому ринку, буде гнучкою до змін у політичній, фінансовій, військовій сферах, виникнення труднощів у розвитку зовнішньоекономічних зв'язків і залученні іноземних інвестицій.