

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІНСТИТУТ ІМЕНІ ОЛЕГА БАЛАЦЬКОГО  
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І ПІДПРИЄМНИЦТВА

До захисту допускається  
Завідувач кафедри, проф.  
\_\_\_\_\_ В.М.Боронос  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2020 р.

## ДИПЛОМНА РОБОТА

НА ТЕМУ:

Дивідендна політика підприємств України

Освітній рівень: “Бакалавр”

Спеціальність: Фінанси, банківська справа та страхування

Керівник роботи:

\_\_\_\_\_  
(підпис)

Гуменна Ю.Г.  
(ініціали, прізвище)

Студент:

\_\_\_\_\_  
(підпис)

Журавок А.А.  
(ініціали, прізвище)

Група:

Ф-61/1

Суми  
2020

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І ПІДПРИЄМНИЦТВА**

ЗАТВЕРДЖУЮ  
Завідувач кафедри, проф.  
\_\_\_\_\_ В. М. Борнос  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2019 р.

**ЗАВДАННЯ  
до дипломної роботи**

Студент (-ка) групи \_\_\_\_\_ інституту \_\_\_\_\_  
спеціальності \_\_\_\_\_

(прізвище, ім'я, по батькові)

Тема роботи: \_\_\_\_\_

Затверджено наказом по СумДУ № \_\_\_\_\_ від « \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2020 р.

Термін здачі студентом завершеної роботи « \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2020 р..

Вихідні дані до роботи: \_\_\_\_\_

Зміст основної частини роботи (перелік питань, що підлягають розробці): \_\_\_\_\_

Дата видачі завдання: « \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2020 р.

Керівник дипломної роботи: кандидат екон. наук, Гуменна Ю.Г. \_\_\_\_\_  
(підпис)

Завдання прийнято до виконання « \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2020 р. \_\_\_\_\_

## РЕФЕРАТ

Дипломна робота: 45 с., 5 рис., 9 табл., 39 джерел.

Метою роботи є дослідження теоретико-методичних засад формування та реалізації ефективної дивідендної політики на основі визначення набору ключових факторів впливу на неї.

Предметом дослідження виступають фінансові відносини, що складаються між економічними суб'єктами при формуванні та забезпеченні ефективності дивідендної політики підприємства.

Об'єкт дослідження виступає дивідендна політика підприємства.

Методологічна основа. 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.

**Структура роботи.** У *першому розділі* розкрито теоретичні засади реалізації дивідендної політики підприємства, зокрема сутність дивідендної політики, основні теорії її формування, типи дивідендної політики та фактори, що її визначають.

У *другому розділі* досліджено методи та підходи до формування дивідендної політики, проведені емпіричні розрахунки ефективності дивідендної політики на прикладі ПАТ “Фармак”, було доведено існування в'язку між коефіцієнтом дивідендних виплат та факторами, що на нього впливають, а також були проведені розрахунки, що показують вплив структури капіталу на виплату дивідендів.

У *третьому розділі* запропоновані напрямки вдосконалення дивідендної політики, виділені ключові моменти, на які потрібно звертати увагу новим інвесторам, обґрунтовували послідовність визначення частки чистого прибутку, яку буде доцільним спрямовувати на виплату дивідендів.

ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА, ДИВІДЕНД, КОНСЕРВАТИВНИЙ ПІДХІД, АГРЕСВНИЙ ПІДХІД, ПОМІРНИЙ ПІДХІД

## ЗМІСТ

Зміст.....	4
Вступ.....	5
1. Теоретичні засади реалізації дивідендної політики.....	8
1.1. Дивідендна політика: сутнісна характеристика та основні теорії формування.....	8
1.2. Типи дивідендної політики та фактори, що її визначають.....	12
2. Інструменти дивідендної політики та методи нарахування дивідендів	16
2.1. Методичний базис дивідендної політики.....	16
2.2. Оцінка ефективності дивідендної політики на прикладі ПАТ «Фармак».....	20
3. Напрямки вдосконалення дивідендної політики.....	28
Висновки .....	34
Список літератури.....	37
ДОДАТОК А - Емпірична оцінка взаємозв'язку індикаторів дивідендної політики та структури капіталу підприємства.....	42

## ВСТУП

Актуальність. Останніми часам проблематика розподілу прибутку підприємства приймає особливої актуальності для суб'єктів господарювання. Для доброго функціонування підприємства прибуток, що лишається в його розпорядженні, повинен бути розподілений на дві основні частини: дивіденди, як фонд виплати винагороди власникам; реінвестиція, як фонд розвитку підприємства. Цей процес називають дивідендною політикою підприємства, яка може мати різні варіанти впровадження. Їх визначають власники підприємства та фінансові менеджери.

Для досягнення основної мети діяльності суб'єкта господарювання — отримання прибутку, такий аспект як розроблення раціональних пропорцій розподілу прибутку і вироблення оптимальної дивідендної політики, є одним з основних складових забезпечення ефективності діяльності підприємства.

Також це потребує певної конкретизації з урахуванням завдань і особливостей майбутнього фінансового розвитку компанії. Вирішення цих завдань можливе за умови проведення ефективної фінансової політики, яка визначена як форма реалізації фінансових переконань і фінансової стратегії компанії в розрізі одних із важливіших аспектів фінансової діяльності на окремих стадіях її здійснення. Фінансова політика є нерівною фінансової стратегії в цілому, бо формується лише за конкретними напрямками фінансової діяльності підприємства, які вимагають забезпечення найефективнішого управління для досягнення першочергової стратегічної мети діяльності.

Все це робить актуальним дослідження, що стосуються визначення ефективної дивідендної політики.

Не вирішеним на сьогодні залишаються аспекти дослідження щодо формування ефективної дивідендної політики економічного суб'єкта в контексті визначення факторної бази основних індикаторів дивідендної політики.

Метою роботи є дослідження теоретико-методичних засад формування та реалізації ефективної дивідендної політики на основі визначення набору ключових факторів впливу на неї.

Завдання дослідження – розглянути визначення дивіденду та дивідендної політики; дослідити види та теорії дивідендної політики; визначити послідовність формування дивідендної політики та чинники впливу на неї; розкрити методи дивідендної політики та напрямки її вдосконалення.

Методологічна основа. 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.

Об'єкт дослідження – дивідендна політика підприємства.

Предметом дослідження виступають фінансові відносини, що складаються між економічними суб'єктами при формуванні та забезпеченні ефективності дивідендної політики підприємства.

Структура роботи. Основна частина бакалаврської роботи складається з трьох розділів. У першому розділі розкрито теоретичні засади реалізації дивідендної політики підприємства, зокрема сутність дивідендної політики, основні теорії її формування, типи дивідендної політики та фактори, що її визначають.

У другому розділі досліджено методи та підходи до формування дивідендної політики, проведені емпіричні розрахунки ефективності дивідендної політики на прикладі ПАТ “Фармак”, було доведено існування в'язку між коефіцієнтом дивідендних виплат та факторами, що на нього впливають, а також були проведені розрахунки, що показують вплив структури капіталу на виплату дивідендів.

У третьому розділі запропоновані напрямки вдосконалення дивідендної політики, виділені ключові моменти, на які потрібно звертати увагу новим інвесторам, обґрунтовували послідовність визначення частки чистого прибутку, яку буде доцільним спрямовувати на виплату дивідендів.

Фактологічну основу роботи складають наукові праці вітчизняних та зарубіжних вчених щодо вивчення особливостей дивідендної політики, аналітичні та статистичні матеріали, які відображають сутнісну основу дивідендної політики.

## 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ РЕАЛІЗАЦІЇ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ

### 1.1. Дивідендна політика: сутнісна характеристика та основні теорії формування

Одним з ключових напрямів фінансово-економічної діяльності суб'єкта господарювання, зокрема в контексті стратегічної перспективи, виступає формування, реалізація та підвищення ефективності дивідендної політики підприємства. Особливості формування дивідендної політики викликають жвавий інтерес не лише у науковців, але й у представників бізнесу. Потенційні інвестори, що зацікавлені в придбанні цінних паперів, завжди більш схильні до вкладання коштів у ті підприємства, які зможуть забезпечити в перспективі високі та стабільні дивідендні надходження.

Передумовою до визначення сутності дивідендної політики є аналіз теоретичного базису її ключового компоненту - дивіденду.

Спільник І.В. говорить, що згідно з Податковим Кодексом, дивіденди - платіж, котрий здійснюється юридичною особою – емітентом корпоративних прав, чи інвестиційних сертифікатів на користь власника корпоративних прав чи інших цінних паперів, що засвідчують право власності інвестора на частку (пай) у майні (активах) емітента, у зв'язку з розподілом частини його прибутку, розрахованим за правилами бухгалтерського обліку [1].

Також автор стверджує, що згідно з П(С)БО 15 «Дохід» дивідендом можна вважати ту частину чистого прибутку, що може бути розподілена між учасниками (власниками) відповідно до їх участі в капіталі [1].

Визначення, що були розглянуті вище можуть свідчити про їх подвійність, тобто сприйняття та розуміння дивіденду є різними. Можна сказати, що з однієї сторони дивіденд є платежем, з іншої - доходом. Враховуючи це, є підстави розглядати дивіденди у площині відносин, які виникають між суб'єктами господарювання та співвласниками.

Грунтуючись на розумінні дивіденду, під дивідендною політикою в роботі будемо розуміти групування цілей і завдань, які створює перед собою керівництво підприємства у сфері виплати дивідендів, а також сукупність методів і засобів їх досягнення [2].



Форми виплати дивідендів включають: грошову; не грошову; змішану; приховані дивіденди [3].

Розмір дивідендів не є постійним, а формується в залежності від суми прибутку та частки, що розподіляється між акціонерами. Саме тому розробка і реалізація ефективної дивідендної політики є важливим напрямком діяльності фінансового менеджера і потребує розуміння факторів, що мають на неї вплив, а також зв'язків з іншими управлінськими рішеннями [4].

Багато теоретичних досліджень було присвячено формуванню оптимальної дивідендної політики [5; 6; 7; 8]. Найбільш поширені теорії, пов'язані з механізмом формування дивідендної політики, були розглянуті такими авторами як Модільяні Ф. та Міллер М., Василенко В.П., Міокова Г.І., Великий Ю.М., Григораш Т.Ф., Денис О.Б., Меренкова Л.О та ін. Чисельні дослідження зарубіжних та вітчизняних авторів [9; 10; 11; 12; 13; 14; 15; 16] пов'язані з передумовами та факторами впливу на особливості формування дивідендної політики суб'єктами господарювання. На думку багатьох вчених [11; 17; 18; 19; 20; 21; 22; 23; 25; 26; 27; 28; 29; 30; 31; 32; 33], вагоме значення при визначенні дивідендної політики відіграють макроекономічні фактори.

Автори твердять, якщо відхилятися від утворення конкурентних ринків, то вартість підприємства відзначатиметься здатністю активів до керування потоком майбутніх доходів. Тому якщо розділяти його на декілька потоків його не можна буде збільшувати.

Міллер М. та Модільяні Ф. висловили думку, що на вартість підприємства політика дивіденду не має ніякого впливу. Тож в цьому випадку ми можемо спостерігати, що про вартість підприємства каже не його здатність до управління майбутніми доходами. Прибутки можуть бути призначені для виплати дивіденду або лишатися в розпорядженні підприємства. Розглядаючи перший випадок акціонер одержує користь від дивіденду, в другому — капітальний прибуток. Підприємству є можливим по черзі використовувати ці два канали трансферу вартості до акціонера, але воно не може збільшувати суму вартості, обираючи ту чи іншу форму трансферу [3].

Виходячи з цього, вчені зробили висновок, що нові інвестиції щодо яких підприємство винесло рішення, не обумовлене тією політикою, яку проводить підприємство відносно дивідендів. Грошові потоки, що були одержані за результатами інвестиційних процесів визначають вартість підприємства. А щоб в майбутньому прибуток підприємства збільшувався, то частину прибутку підприємства не розподіляють у вигляді дивідендів, а інвестують в нові проекти. Зміцнення економічного становища підприємства призведе до того, що на фінансовому ринку його акції будуть котируватися за вищою ціною. Таким чином, виходить, що майбутній прибуток збільшуватиме вартість звичайних акцій і, як наслідок, капітал акціонерів [8].

Птахіна О.М. говорять про те, що є можливим інше прийняття рішень, що пов'язані із фінансуванням інвестицій. В тому разі, якщо відсутній необхідний обсяг нерозподіленого прибутку та інших внутрішніх джерел для фінансування нового проекту адміністрація підприємства вирішує емітувати нові акції. Нові капіталовкладення принесуть додатковий прибуток, а вартість фірми зросте. Проте можемо сказати, що випуск додаткових акцій призведе до того, що доход і дивіденд на одну акцію зменшаються. Це може змусити деяких акціонерів підприємства задуматися щодо продажу своєї акції [5].

У такому разі вони продаватимуть свій майбутній приріст капіталу за теперішній дивіденд.

Далі слідує, що загальна сума доходу, який може одержати кожен акціонер підприємства, буде незалежним від виплати дивідендів. Дивіденди на акцію, що збільшилися внаслідок зростання прибутку за новими інвестиціями, збільшують доход акціонера, але скорочують майбутній приріст капіталу на ту ж саму суму. Характеру розподілу прибутку акціонери не надають значення з огляду на те, що у разі зменшення частки розподіленого прибутку і, відповідно, зменшення суми одержаних дивідендів, збільшується частка нерозподіленого прибутку та зростає капіталізований доход, що виражається в підвищенні курсу акцій [8].

Аналіз теоретичних джерел на тему особливостей формування оптимальної дивідендної політики підприємства дає нам можливість виділити такі найпоширеніші теорії, що наведені в таблиці 1.1.

У фінансовій літературі констатується, що, незважаючи на різні теорії дивідендної політики, підприємства кожного року сплачують дивіденди.

Поміж дослідників, котрі є прихильниками дивідендної політики з виплатою дивідендів теж ведуться суперечки про методики розрахунку оптимального розміру коефіцієнту виплати прибутку (дивідендів). Вони пропонують їх виплачувати на підставі розрахунку темпу росту дивідендів.

Таблиця 1.1 - Теорії формування дивідендної політики [2].

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 дохід. Крім того, виплата високих дивідендів повідомляє про перебування підприємства на підйомі й очікування зростання прибутку в майбутньому.
Теорія переваги дивідендів, або «синиця в руках»	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.

## Продовження таблиці 1.1

Назва теорії	Сутність
Теорія клієнтури	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.

Так як акціонери (власники) підприємства демонструють різні очікування від майбутніх дивідендів, то цьому підприємству потрібно визначити наперед яку політику вести та дотримуватися її. Бо без попередньо визначеної політики підприємство накопичує невдоволення акціонерів та бере на себе ризик щодо їх доходів.

## 1.2. Типи дивідендної політики та фактори, що її визначають

Залежно від специфіки діяльності та індивідуальних стратегічних цілей, підприємство може застосовувати наступні види дивідендної політики, що визначені в таблиці 1.2.

Таблиця 1.2 – Види дивідендної політики [4; 33].

Назва	Характеристика
Політика «нульового» дивіденду	Політика «нульового» дивіденду полягає в тому, що дивіденди не виплачуються взагалі. Це говорить, що підприємство свідомо говорить про те, що акціонери не отримають дивіденди, а вони в свою чергу дають на це згоду (або незгоду), голосуючи за це фактами купівлі (продажу) акцій.

Продовження таблиці 1.2

Назва	Характеристика
Політика «100%» дивіденду	Рідко трапляється на практиці. Сутність цієї політики полягає у виділенні 100 відсотків нерозподіленого прибутку на дивіденди. Це означає, що в розпорядження підприємства не входить нерозподілений прибуток, отриманий за певний період. Тож за цієї політики не відбувається зростання власного капіталу, а отже, і не закладається фінансова база для зростання курсу акцій. Може використовуватися виключно для підприємств, котрі обмежені у зростанні специфікою своєї діяльності (наприклад, видобуток корисних копалин).
Політика виділення на дивіденди фіксованого відсотка з прибутку	Ця політика вважається найпоширенішою. Вона визначається саме методом обчислення дивідендів із розрахунку на одну акцію. Для цього, спочатку вирішують, яку частку чистого прибутку можна виділити на дивіденди. Далі знаходять абсолютне значення даної частки чистого прибутку. Отриманий результат буде виділеною сумою для виплати дивідендів. А для знаходження розміру самих дивідендів. Отриману суму ділимо на кількість простих акцій, що перебувають в обігу.
Політика фіксованого дивіденду з преміальними виплатами	Ця політика передбачає до фіксованої частини дивідендів додаткові преміальні виплати в ті періоди, коли керівництво вирішить їх виплатити. Премії виплачуються тоді, як підприємство досягає особливо високих фінансових результатів. Ці виплати, як правило позитивно впливають на курс цінних паперів підприємства.
Прогресивна дивідендна політика	Одна з найбільш популярних серед акціонерів. Ця політика передбачає поступове постійне збільшення дивідендних виплат із розрахунку на одну акцію. Найчастіше воно проявляється постійним приростом дивідендних виплат. Більшість акціонерних товариств здійснює поквартальну виплату дивідендів, що відображає сезонні аномалії продажу підприємства. Тож для запровадження цієї політики, треба забезпечувати приріст щодо дивідендних виплат аналогічного кварталу попереднього року.
Політика фіксованого дивіденду	Використовується часто в акціонерних компаніях. Полягає у виділенні незмінної абсолютної величини дивідендів із розрахунку на одну акцію. Якщо станеться так, що чистого прибутку в даному періоді немає, то суму для виплати дивідендів будуть скорегоувати навіть резервним фондом. Плюс цієї політики – наближення звичайних акцій до привілейованих. Оскільки за даними акціями сплачуються фіксовані дивіденди, то для цих цінних паперів відносно легко буде будувати модель оцінки, ґрунтуючись на дисконтних грошових потоках.

## Продовження таблиці 1.2

Назва	Характеристика
Політика негрошових виплат	Використовується за нестачі необхідних фінансових ресурсів. Замість прямих грошових виплат дивідендів використовують найближчі грошові замітники.
Політика нагромаджених кумулятивних дивідендів	Застосовується в тих випадках, коли підприємство не бажає використовувати політику негрошових виплат та не має достатніх фінансових ресурсів для виплати дивідендів. При цій політиці дивіденди оголошуються, але виплата відкладається до кращих часів.
Регресивна дивідендна політика	Передбачає постійне та поступове зменшення дивідендів, що еквівалентно їх приросту з від'ємним темпом. Це найменш популярна політика. Її застосування часто призводить до рішення акціонерів продати акції цього підприємства. Ця політика призводить до падіння курсу акцій. Але інколи підприємства бувають змушені використовувати дану політику в силу об'єктивних обставин. А зростання конкуренції часто призводить до зменшення суми чистого прибутку.

Дивідендна політика акціонерного товариства формується поетапно, що відображено на рисунку 1.1 [1; 33; 34].

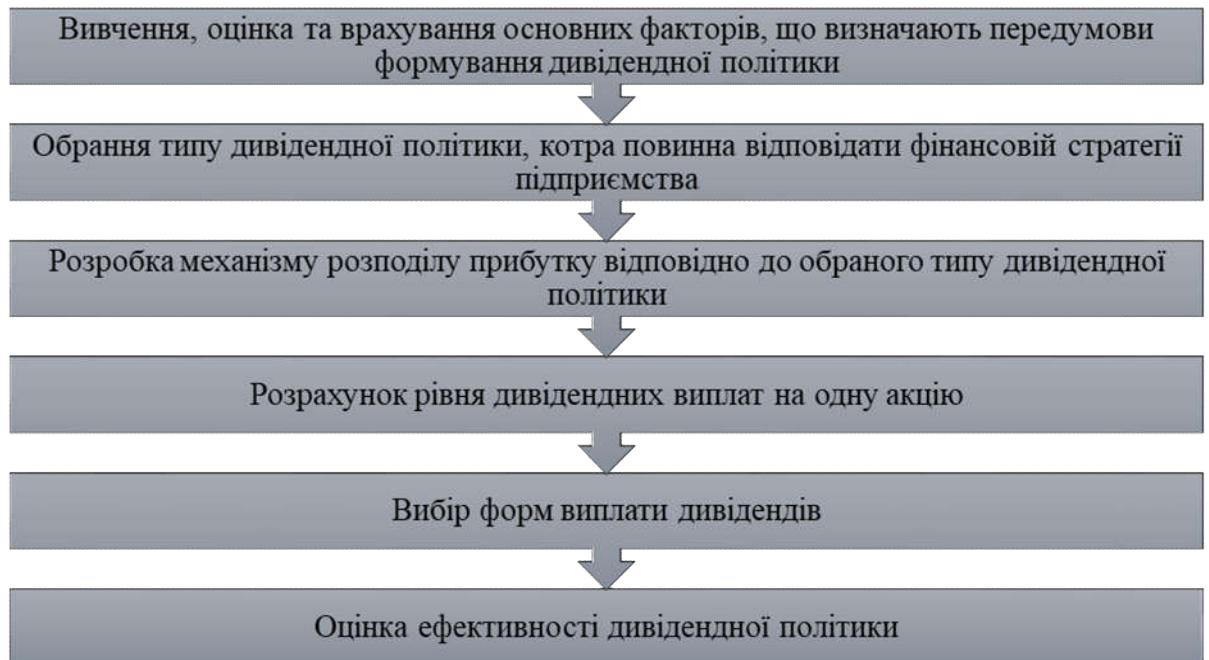


Рисунок 1.1 – Алгоритм послідовності формування дивідендної політики

Варто звернути увагу на те, що дана схема є універсальною для усіх підприємств, оскільки демонструє лише типову послідовність управлінських дій, і коригується в кожному індивідуальному випадку згідно специфіки діяльності та особливостей функціонування суб'єкта господарювання.

Сформувати успішну дивідендну політику неможливо без вивчення факторів, що на неї впливають, котрі показані в таблиці 1.3 [8].

Таблиця 1.3 – Чинники, що визначають дивідендну політику підприємства

Зовнішні	Внутрішні
<ul style="list-style-type: none"> <li>– правові та податкові обмеження</li> <li>– середньоринкова норма прибутку на вкладений капітал</li> <li>– пропозиція капіталу на фінансовому ринку</li> <li>– наявність альтернативних зовнішніх джерел формування фінансових ресурсів</li> <li>– темп інфляції</li> <li>– стадія кон'юнктури товарного ринку</li> <li>– прозорість фондового ринку</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– рівень рентабельності діяльності</li> <li>– менталітет власників</li> <li>– інвестиційні можливості реалізації високодохідних та раніше розпочатих інвестиційних програм і проектів</li> <li>– наявність альтернативних внутрішніх джерел формування фінансових ресурсів</li> <li>– стадія життєвого циклу підприємства</li> <li>– рівень ризиків здійснюваних операцій та видів діяльності</li> <li>– рівень коефіцієнту фінансового левериджу</li> <li>– рівень концентрації управління</li> <li>– численність персоналу та діючі програми його участі в прибутках</li> <li>– рівень поточної платоспроможності</li> </ul>

На практиці фінансові менеджери зазвичай намагаються сформувати баланс між виплатою достатньої кількості дивідендів та реінвестуванням прибутку, навіть попри різні види дивідендної політики.

## 2. ІНСТРУМЕНТИ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ТА МЕТОДИ НАРАХУВАННЯ ДИВІДЕНДІВ

### 2.1. Методичний базис дивідендної політики

Практичне застосування теорій дивідендної політики дозволяє виділити три підходи до її формування: консервативний, помірний (компромісний) і агресивний. Кожен них має відповідний їм тип дивідендної політики, що зображено на рисунку 2.1 [2; 3; 35].

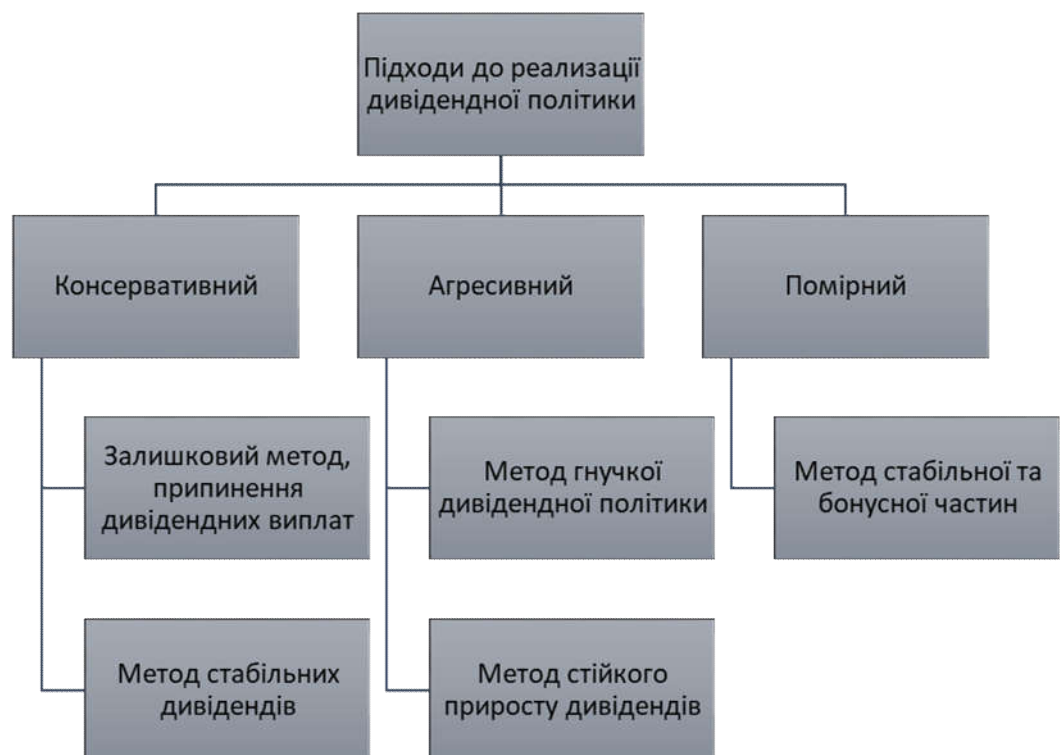


Рисунок 2.1 Систематизація підходів до формування дивідендної політики підприємства

Перший метод, що називається залишковим, ґрунтується на дослідженнях Модільяні Ф., згідно яких прибуток підприємства потрібно використовувати, як джерело його фінансування. Частина цього прибутку має зобов'язання спрямовуватися на дивіденди, після виконання ним всіх реінвестиційних операцій. У цьому методі вживають й стратегію припинення дивідендних виплат, а разом з цим широко використовується негрошова форма виплати дивідендів [33].



Метод стабільних дивідендів зводиться до того, що довгий час ставка дивідендів та їх сума на одну акцію залишаються незмінними або мають коливання в незначних, але зазвичай заздалегідь визначених межах. При цьому сума дивідендів може не прив'язуватися до дійсних фінансових результатів за звітний період. Очевидно, що інтереси інвесторів матимуть сильний важіль регулювання, бо стабільні дивіденди відповідають їх бажанням, що обґрунтовується умісністю цього підходу. Бо інвестори витрачають свої кошти в корпоративні права обраного підприємства на довгий період, або навпаки. Щоб уникнути небажаних порушень фінансової рівноваги підприємство зобов'язане робити резерв виплати дивідендів, який поповнюється тоді, коли рік виявився прибутковим і використовуватимуть, коли фінансових результатів виявиться недостатньо [33].

Якщо застосовувати метод гнучкої дивідендної політики, то систематично будуть виплачуватися невисокі, але стабільні дивіденди. Бонусна частина також буде присутня за наявності високих прибутків, або святкування визначних дат. Цю політику можна вважати більш ефективною за виплату стабільно високих дивідендів, або, коли результати неприйнятні, їх зниження [35].

Відмінним попередньому є метод стійкого приросту дивідендів, в ньому є присутня залежність розміру дивідендів від фінансових результатів в той період, за який виплачуються дивіденди. Підґрунтям для цього методу є те, що корпоративні права є ризиковим вкладенням і тому винагородою за такий ризик має бути належний дохід, який може коливатися, що в свою чергу залежатиме від рівня прибутковості підприємства. Обсяг дивідендів, що сплачуються можна регулювати теж шляхом зміни співвідношення розподіленого та нерозподіленого прибутку. Такий метод буде ефективним для підприємств, що мають стабільні доходи [34].

Для останніх двох методів є характерною надійність в отриманні дивідендів та підвищенні репутації підприємства.

Метод стабільної та бонусної частин має в собі підґрунтя моделі виплати дивідендів Гордона М. і завбачає стабільне їх зростання. За такого методу у відповідному періоді обсяг дивідендів немає залежності від прибутків підприємства. Запобігання порушення фінансової рівноваги є

важливою частиною методу, але тільки в тому випадку якщо використовувати його не підкріпленими відповідними фінансовими результатами та достатніми резервами [33].

Зазначені вище методи мають як сильні, так і слабкі сторони, що показані в таблиці 2.1 [8].

Таблиця 2.1 – Переваги та недоліки методів дивідендної політики

Назва методу	Переваги	Недоліки
Залишковий метод, припинення дивідендних виплат	<ul style="list-style-type: none"> <li>– забезпечення високих темпів росту підприємства</li> <li>– платоспроможність</li> <li>– фінансова незалежність</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– нестабільність дивідендів</li> <li>– відтік дрібних інвесторів</li> </ul>
Метод стабільних дивідендів	<ul style="list-style-type: none"> <li>– збільшення довіри до підприємства</li> <li>– стабілізація котировок акцій</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– слабкий зв'язок з фінансовими результатами</li> <li>– мінімізація самофінансування</li> </ul>
Метод гнучкої дивідендної політики	<ul style="list-style-type: none"> <li>– регулярність виплати мінімальної частини</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– залежність від фінансових результатів</li> <li>– нестабільність розмірів дивідендів</li> </ul>
Метод стійкого приросту дивідендів	<ul style="list-style-type: none"> <li>– зв'язок з фінансовими результатами</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– нестабільність розмірів дивідендів</li> </ul>
Метод стабільної та бонусної частин	<ul style="list-style-type: none"> <li>– забезпечення зростання ринкового курсу акцій</li> <li>– привабливість для інвесторів при додатковій емісії</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– відсутність гнучкості</li> <li>– постійне зростання фінансової напруги</li> </ul>

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

В роботі буде проведено аналіз впливу показників факторів (коефіцієнт кратності покриття; коефіцієнт реінвестування; коефіцієнт утримання; коефіцієнт прибутковості капіталу; норма дивідендного доходу; дивідендна ставка) на результуючий показник ефективності дивідендної політики - коефіцієнт виплати дивідендів.

Насамперед акціонери зацікавлені показниками, що пов'язані з доходами і дивідендами з однієї акції, поточною ціною акції на ринку капіталів, тобто сумарними, підсумковими даними фінансової ефективності корпорації.

Базовим показником є коефіцієнт чистого прибутку на одну акцію ( $P_a$ ), визначений за формулою:

$$P_a = \frac{ЧП}{ПА}, \quad (2.1)$$

де, ЧП – чистий прибуток звітного періоду

ПА – середньозважене число звичайних акцій, що перебували в обігу в звітному періоді.

Коефіцієнт є важливим в тому, що він розкриває інвестиційні можливості корпорації. Акціонери вважають більш важливою суму виплачених дивідендів на одну акцію ( $D_a$ ). Тому показник обчислюється за формулою.

$$D_a = \frac{D}{ПА}, \quad (2.2)$$

де, D – дивіденди в грошовій формі за звичайними акціями.

Спираючись на розглянуті вище коефіцієнти розраховуються й інші показники:

- коефіцієнт дивідендних виплат;
- коефіцієнт кратності покриття;
- коефіцієнт реінвестування;
- коефіцієнт утримання;
- коефіцієнт прибутковості капіталу;
- норма дивідендного доходу;
- дивідендна ставка [36].

Фінансові аналітики уважно вивчають рух цих показників і будують стратегію економічного розвитку корпорації. Формули за якими відбуваються розрахунки в таблиці 2.2 [36].

Таблиця 2.2 – Розрахунок індикаторів ефективності дивідендної політики

Назва	Формула	Значення
Коефіцієнт дивідендних виплат	$\frac{D_a}{P_a} \times 100$	$P_a$ - чистий прибуток на одну акцію $D_a$ - дивіденди на одну акцію
Коефіцієнт кратності покриття	$\frac{P_a}{D_a} \times 100$	$P_a$ - чистий прибуток на одну акцію $D_a$ - дивіденди на одну акцію
Коефіцієнт реінвестування	$\frac{ПК}{КУ}$	ПК – прибутковість капіталу КУ – коефіцієнт утримання
Коефіцієнт утримання	$\frac{P_a - D_a}{P_a} \times 100$	$P_a$ - чистий прибуток на одну акцію $D_a$ - дивіденди на одну акцію
Коефіцієнт прибутковості капіталу	$\frac{ЧП}{ВК}$	ЧП – чистий прибуток ВК – власний капітал
Норму дивідендного доходу	$\frac{D}{ВК}$	D – Дивіденди ВК – власний капітал
Дивідендна ставка	$\frac{D}{СК}$	D – Дивіденди СК – статутний капітал

## 2.2. Оцінка ефективності дивідендної політики на прикладі ПАТ «Фармак»

Для проведення практичних розрахунків в роботі досліджено особливості реалізації дивідендної політики публічним акціонерним товариством «Фармак», фінансові показники якого знаходяться у відкритому доступі для користувачів на сайті [farmak.ua](http://farmak.ua). Період дослідження складає вісім років діяльності підприємства (з 2012 по 2019 роки).

«Фармак» є одним із найстаріших фармацевтичних компаній України, яка була заснована ще в 1925 році. Підприємство має власний комплекс де проводить науково-технічні дослідження для виготовлення нових зразків ліків. Вироблена ним продукція експортується в двадцять країн світу. Також

це підприємство входить в трійку лідерів фармагалузі України і є членом асоціації “Виробники ліків України”.

Передумовою для оцінювання ефективності дивідендної політики виступає аналіз особливостей її формування. Так, протягом восьми років спостерігається, що чистий фінансовий результат підприємства зростає, до того ж зростають і дивіденди на одну просту акцію. Це значить, що підприємство ПАТ “Фармак” керується в своїй діяльності методом гнучкої дивідендної політики при її формуванні.

Оцінку ефективності дивідендної політики зазначеного підприємства планується здійснювати на основі аналізу її індикаторів з метою визначення переліку ключових факторів впливу на дивідендну політику.

Один із показників, який використовується у світовій практиці для визначення ефективності дивідендної політики, є коефіцієнт виплати дивідендів.

Таким чином, на етапі специфікації економетричної моделі з використанням табличного редактора MS Excel було проведено аналіз факторів, які можна включити до моделі.

Методичну основу дослідження становить метод кореляційно-регресійного аналізу. З урахуванням складних зв’язків між коефіцієнтом виплати дивідендів та факторами використано поліноміальну регресійну модель типу:

$$y(x) = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_jx_j, \quad (2.3)$$

де,  $y(x)$  - функція поліноміальної регресійної моделі;

$x_1 \dots j$  - незалежні змінні;

$b_0$  - вільний член;

$b_1 \dots j$  - коефіцієнти при незалежних змінних.

Також визначимо наявність кореляційного зв’язку, що розраховується за формулою коефіцієнта множинної кореляції:

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})(\hat{y}_i - \bar{\hat{y}})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2} \sqrt{\sum_{i=1}^n (\hat{y}_i - \bar{\hat{y}})^2}}, \quad (2.4)$$

де,  $y_i$  – фактичні значення зовнішнього боргу;

$\hat{y}_i$  – розрахункові значення.

Спочатку ми розраховували коефіцієнт виплати дивідендів (КВД), що в нашому випадку є результуючим показником ( $y(x)$ ), результати якого зображені на рисунку 2.2.

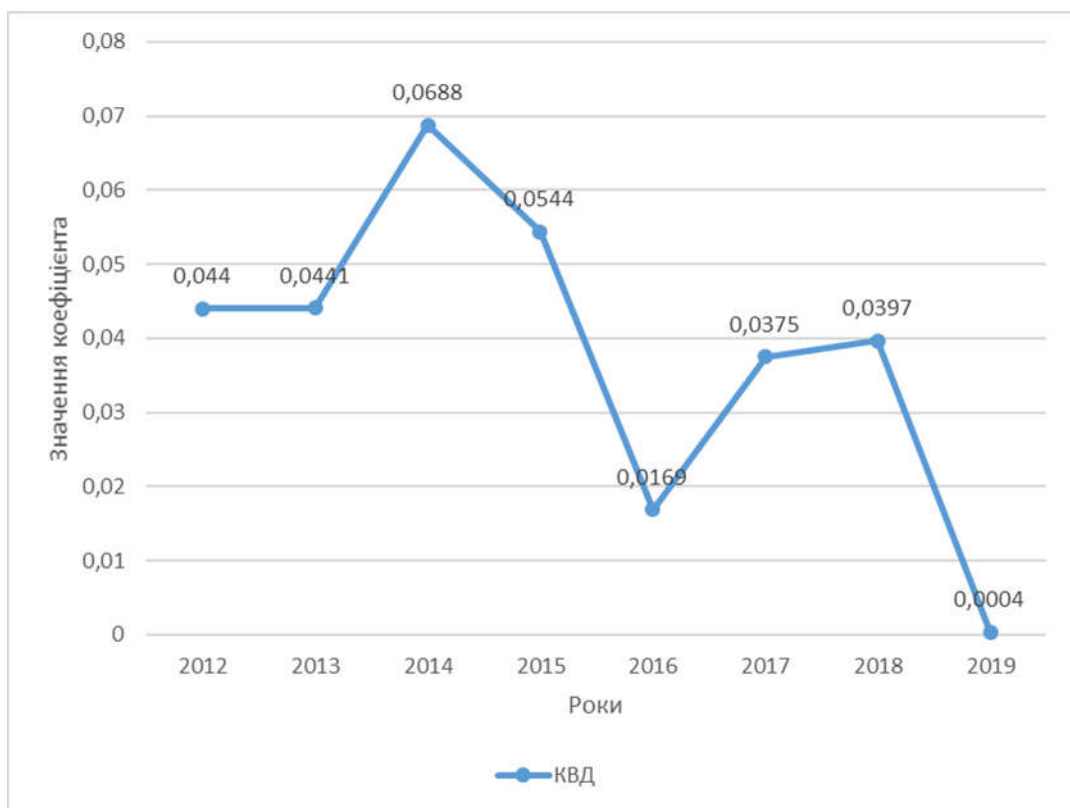


Рисунок 2.2 – Значення коефіцієнта виплати дивідендів в динаміці за 2012-2019 роки

Цей коефіцієнт характеризує частку прибутку, що буде сплачена акціонерам у вигляді дивідендів. За допомогою отриманого графіку було виявлено, що підприємство застосовує гнучку дивідендну політику. Тобто підприємство регулярно виплачує дивіденди, але вони повністю залежать від отриманого прибутку, що різниться з року в рік. Тож упевнено можемо

сказати, що в 2014 році акціонери отримали більшу суму дивідендів ніж в 2019 році.

Використовуючи вищенаведені формули ми отримали таблицю даних (факторів) для подальшого використання. Отримані результати наведені в таблиці 2.3.

Таблиця 2.3 – Розрахункові значення факторів дивідендної політики за 2012-2019

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
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 кратності покриття	7,753030	25,165217	26,652174	59,185544	18,382838	14,533333	22,696629	22,727273
Коефіцієнт реінвестування	0,201428	0,220642	0,239237	0,257733	0,179936	0,128982	0,207101	0,237586

Тепер, виходячи з отриманих розрахунків у нас є таблиця 2.4 з вихідними даними для побудови кореляційно-регресійного аналізу щоб розрахунку вплив причин (факторів) на зміну обраного фінансового показника.

Таблиця 2.4 – Вихідні дані для проведення кореляційно-регресійного аналізу

	y	X1	X2	X3	X4	X5	X6
2019	0,0004	0,0123	0,0001	0,9996	0,2015	2328,6164	0,2014
2018	0,0397	0,0124	0,0001	0,9603	0,2298	25,1652	0,2206
2017	0,0375	0,7429	0,0080	0,9625	0,2486	26,6522	0,2392
2016	0,0169	0,0142	0,0002	0,9831	0,2622	59,1855	0,2577
2015	0,0544	0,3146	0,0054	0,9456	0,1903	18,3828	0,1799
2014	0,0688	0,0102	0,0002	0,9312	0,1385	14,5333	0,1290
2013	0,0441	0,0030	0,0001	0,9559	0,2166	22,6966	0,2071
2012	0,0440	0,0068	0,0002	0,9560	0,2485	22,7273	0,2376

За допомогою стандартних вбудованих функцій MS Excel було визначено показники кореляції, що показані в таблиці 2.5.

Таблиця 2.5 – Емпіричні розрахунки кореляційного зв'язку між результуючим показником та факторами

	$y$	$X1$	$X2$	$X3$	$X4$	$X5$	$X6$
$y$	1						
$X1$	0,105659067	1					
$X2$	0,177759393	0,976498634	1				
$X3$	-1	-0,105659067	-0,177759393	1			
$X4$	-0,508236779	0,201310382	0,124221301	0,508236779	1		
$X5$	-0,730312188	-0,194958086	-0,223508292	0,730312188	-0,144752513	1	
$X6$	-0,583543874	0,176394528	0,095450587	0,583543874	0,995802996	-0,06457461	1

За результатами проведеного дослідження на етапі специфікації економетричної моделі було доведено існування кореляційного зв'язку між факторами цієї моделі. Крім того було зроблено такі висновки:

- 1) Зав'язок між  $y$  та  $x1$  незначний, тому при зміні дивідендної ставки коефіцієнт дивідендних виплат майже не зміниться;
- 2) Зав'язок між  $y$  та  $x2$  також незначний, має мінімальний вплив на досліджуваний показник;
- 3) Між  $y$  та  $x3$  є сильний обернений зав'язок, що говорить про зміну досліджуваного коефіцієнта в протилежну сторону при зміні даного показнику.
- 4) Зав'язок між  $y$  та  $x4$  також є оберненим, але при зміні цього показнику КДВ зміниться не сильно;
- 5) Між  $y$  та  $x5$  є сильний обернений зав'язок, що говорить про зміну показника в протилежну сторону при зміні іншого;
- 6) Зав'язок між  $y$  та  $x6$  також можна вважати сильним.

За допомогою тих же вбудованих функцій MS Excel було проведено регресійний аналіз, отримані показники якого наведені в таблиці 2.6.



Таблиця 2.6 – Регресійний аналіз між аналізованим показником та факторами.

Регресійна статистика								
Множинний R	1							
R-квадрат	1							
Нормований R-квадрат	1							
Стандартная похибка	1,51205E-18							
Спостереження	8							
Дисперсійний аналіз								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимість F</i>			
Регресія	6	0,003150468	0,000525078	2,29662E+32	5,05104E-17			
Залишок	1	2,2863E-36	2,2863E-36					
Всього	7	0,003150468						
	<i>Коефіцієнти</i>	<i>Стандартна похибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-значення</i>	<i>Нижні 95%</i>	<i>Верхні 95%</i>	<i>Нижні 95,0%</i>	<i>Верхні 95,0%</i>
Y-перетин	1,00000000000002000000	3,92096E-16	2,55039E+15	2,49616E-16	1	1	1	1
X1	-0,0000000000000014946	1,20175E-17	-12,43696645	0,051077821	-3,02158E-16	3,23557E-18	-3,02158E-16	3,23557E-18
X2	0,00000000000001454650	1,02741E-15	14,15844533	0,044889416	1,49204E-15	2,76009E-14	1,49204E-15	2,76009E-14
X3	-1,00000000000002000000	4,23537E-16	-2,36107E+15	2,69632E-16	-1	-1	-1	-1
X4	-0,00000000000005100118	1,34335E-15	-37,9657547	0,016764387	-6,807E-14	3,39323E-14	-6,807E-14	3,39323E-14
X5	0,00000000000000000014	3,70089E-21	37,44244353	0,016998583	9,1546E-20	1,85594E-19	9,1546E-20	1,85594E-19
X6	0,00000000000005669994	1,45525E-15	38,96240825	0,016335747	3,82093E-14	7,51906E-14	3,82093E-14	7,51906E-14

Дивлячись на отримані показники можемо зробити такі висновки: коефіцієнт множинної детермінації становить 1, отже результативний показник залежить від факторів на 100%. Коефіцієнт множинний R, що становить також 1 свідчить про сильний (тісний) зв'язок між показниками.

Побудована економетрична модель є адекватною оскільки F є більшим за Значимість F. Також дивлячись на P-значення до рівняння регресії можемо



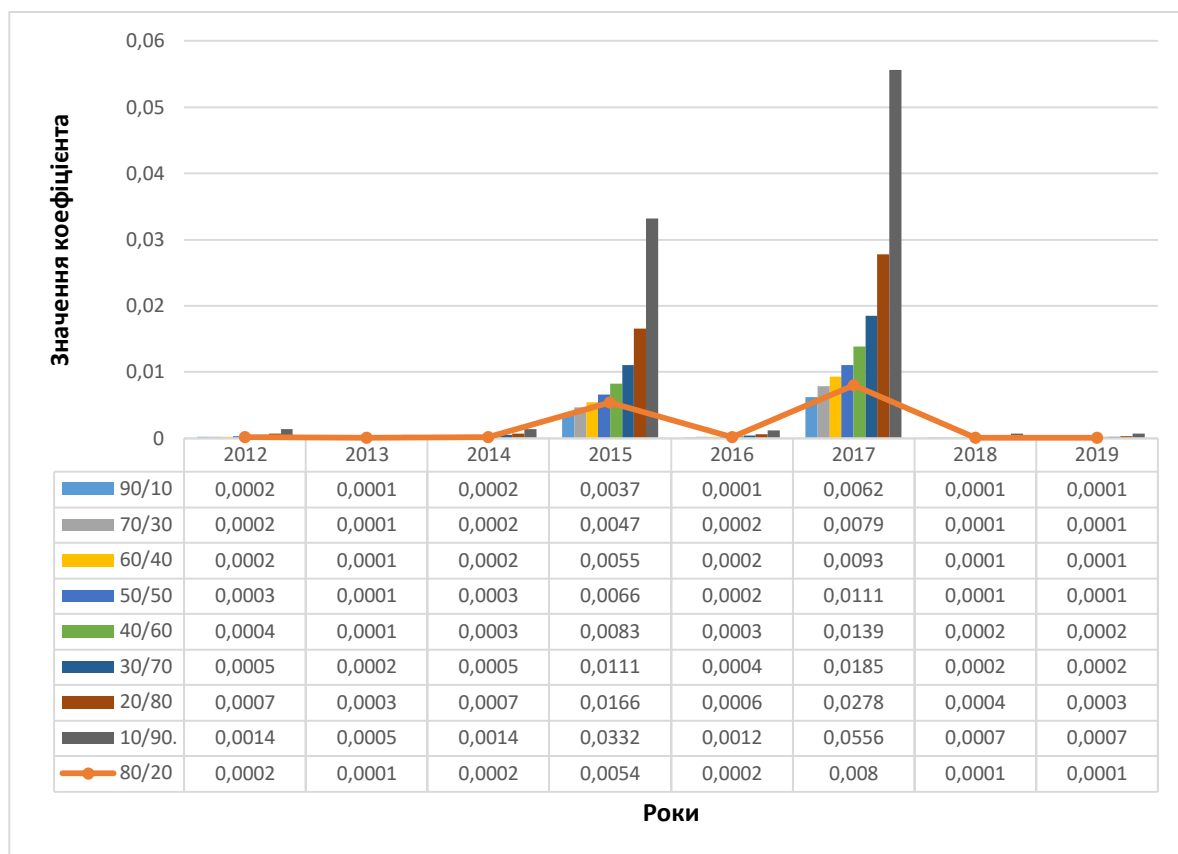


Рисунок 2.3 – Залежність значень норми дивідендного доходу від структури капіталу за 2012-2019 роки.

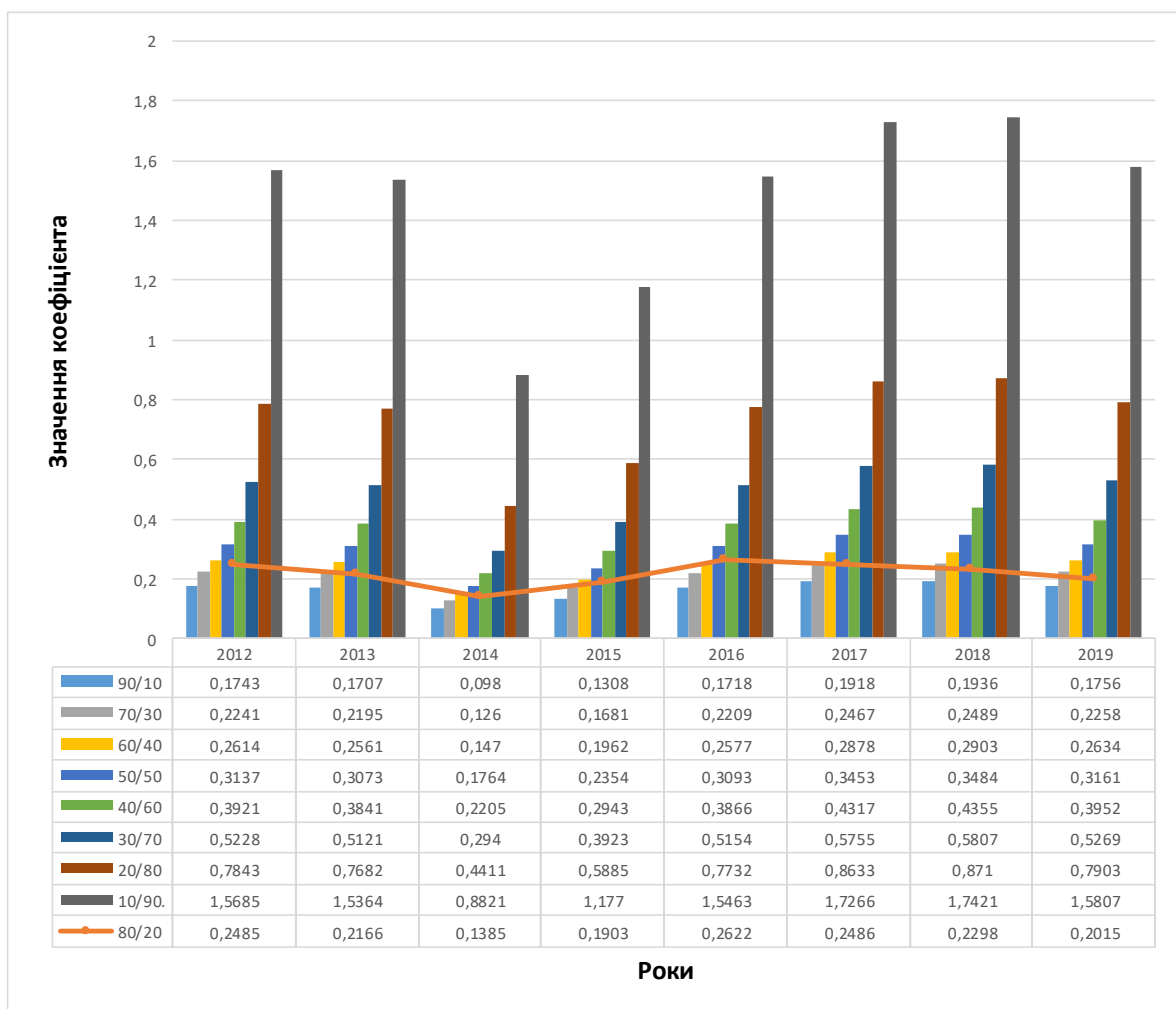


Рисунок 2.4 – Залежність прибутковості капіталу від структури капіталу за 2012-2019 роки

Враховуючи нові значення було також побудовано кореляційно-регресійний аналіз для кожного із видів структури капіталу.

Виходячи з отриманих даних можемо сказати, що зміна структури не впливає на рівень дивідендних виплат у даному випадку.

### 3. НАПРЯМКИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ

В контексті дивідендної політики ключовими цільовими орієнтирами для інвестора при виборі об'єкта (підприємства) інвестування виступають, по-перше, приріст капіталу, що відбувається за рахунок курсової різниці акцій, по-друге, стабільний дохід у вигляді дивідендів. Для підприємства важливим напрямом фінансово-економічної діяльності є вдосконалення своєї дивідендної політики. Як засвідчує світовий досвід, формування успішної та ефективної дивідендної політики є одним із ключових напрямів підвищення інвестиційної привабливості акцій, а також характеристикою фінансово-економічної діяльності підприємства, в яке інвестори вкладатимуть кошти.

Практика зарубіжних та вітчизняних компаній дозволяє виділити декілька перспективних напрямів вдосконалення дивідендної політики для підприємств залежно від того, обертаються їх акції на ринку цінних паперів чи ні (рисунок 3.1) [7].

В роботі розглядатиме вдосконалення дивідендної політики приватних підприємств, таких як досліджуваний нами ПАТ «Фармак». Приватні підприємства не здійснюють вихід на ринок цінних паперів, тому цього слідує, що вони не можуть скористатися перевагами ринкового регулювання курсу при функціонуванні в умовах закритості стосовно вторинного ринку. Акціонери такого підприємства також лишаються без можливих капіталізованих прибутків. За таких умов ставка робиться виключно на дивіденди, і тому значення дивідендної політики значно зростає.

Досліджуючи практику розподілу прибутку українськими публічними акціонерними товариствами, є можливим стверджувати про її особливості, що не пояснюються жодною концепцією дивідендної політики, котрі розроблені для певного рівня розвитку фондового ринку. Її наслідком є витіснення дрібних та середніх інвесторів із кола власників, ескалація зростання концепції капіталу та зниження можливостей запозичення фінансових ресурсів у процесі емісії [6].



Рисунок 3.1 – Напрями вдосконалення дивідендної політики підприємства

Вдосконалення дивідендної політики саме такої групи підприємств пов'язане з побудовою обґрунтованих підходів до визначення частки чистого прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів. Складність цих підходів полягає у необхідності визначення рівня таких дивідендних виплат, які б давали можливість скоординувати потреби підприємства у фінансуванні власного розвитку та бажання акціонерів отримати високі дивіденди [37].

Для того щоб не викликати незадоволення у акціонерів потрібно підтримувати інвестиційну привабливість акцій. Це пов'язано з тим, що в процесі залучення капіталу, використовуючи зовнішні джерела, рівень дивідендів, що виплачуються є одним із основних критеріїв оцінювання, який є визначальним показником результату майбутньої емісії акцій. Завдяки цьому і постає потреба забезпечення конкурентоспроможності дивідендних виплат. Також це не дасть можливості підібратися до незадоволених

інвесторів конкурентам, з метою скористатися цією перевагою для залучення коштів у свій капітал.

Також хочеться додати, що підприємству слід запровадити прозору дивідендну політику, 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. Також дивідендна політика має передбачати випадки, крім тих, що встановлені законом, коли виплата дивідендів не дозволяється, нерідко буває, коли відбулася не повна оплата акцій або виплата дивідендів, що здатні призвести до неплатоспроможності підприємства, а також має враховувати потреби та доцільність в спрямуванні частини прибутку на розвиток підприємства [39].

Можливість швидкого використання інформації дає акціонерам опис характеру розподілу прибутку та рівень виплачуваних дивідендів на одну акцію. Тоді стає можливим оперативне прийняття рішення акціонерами про реінвестування капіталу або ж придбання додаткового числа акцій. В першому випадку таке рішення відбувається за зниження рівня дивідендних виплат, в другому – за підвищення.

Використовуючи максимальну інформованість інвесторів про виплату дивідендів і результати використання чистого прибутку, наявним акціонерам та потенційним потрібно звернути увагу на ключові моменти:

- 1) При здійсненні дивідендних виплат акціонерам повинні обґрунтувати мотиви розподілу чистого прибутку запропонованим чином, термін реалізації обраної дивідендної політики, а також дані про частку прибутку, яку менеджмент підприємства вважає доцільним спрямувати на виплату дивідендів.
- 2) Всі акціонери мають бути завчасно повідомлені про необхідність зміни основних пропорцій розподілу чистого прибутку у зв'язку із корекцією стратегій розвитку підприємства або з інших причин.
- 3) Під час загальних зборів акціонерів, якщо було прийнято негативне рішення щодо здійснення виплати дивідендів, то є необхідним зробити обов'язково на цьому акцент. Це потрібно зробити для того, щоб пояснити на які цілі буде використовуватися прибуток,

оскільки цей прибуток є отриманий саме за рахунок вкладів акціонерів [37].

Також для отримання позитивного ефекту у вигляді інвестиційної привабливості акцій від виплати дивідендів базові ознаки дивідендної політики повинні мати довготерміновий характер. Дотримання цього стає особливо важливим у процесі обігу акцій саме на ринку цінних паперів з низьким рівнем «ефективності». Український ринок належить саме до неефективних, бо він ще набирає обертів у розвитку. Тому поточні ціни цінних паперів відображають всю інформацію про поступову зміну подій. Тобто збільшення інвестиційної привабливості акцій можливе тільки за рахунок довготермінової дивідендної політики, що в свою чергу спричинить зростання попиту та цін на акції [38].

Встановлення розміру дивідендних виплат в приватному підприємстві здебільш досліджується на основі визначення впливу дивідендних виплат на вартість і структуру капіталу. Традиційно вважають, що дохід акціонера збирається з двох важливих складових:

- 1) Дивідендні виплати;
- 2) Прибутки (збитки), що пов'язані зі зміною капіталізаційної вартості підприємства .

Організаційне застосування цих підходів в Україні в багатьох випадках має ускладнення, адже вимагає ефективну діяльність ліквідного ринку цінних паперів, що зміг би дозволити акціонерам, шляхом продажу акцій, отримувати дохід на інвестований капітал.

В свою чергу хочемо зазначити, що фондовий ринок є показником стану реального сектору економіки. Його циклічна та висока волатильність зумовлена неефективністю ринку та високим рівнем спекулятивних операцій в ньому [15].

Тож пропонується інакший підхід, котрий базується на тому, що всі рішення щодо виплати дивідендів потрібно буде розглядати з двох позицій, котрі мають такі питання:

- 1) Як таке рішення позначиться на становищі підприємства?
- 2) Як прореагують на нього акціонери?



Відповідно, пояснення рівня дивідендних виплат буде здійснюватися на основі пошуку оптимального їх рівня, що встановлюється виходячи з можливостей підприємства та інтересів інвесторів.

Тому вдосконалення дивідендної політики будемо обґрунтовувати на послідовності визначення частки чистого прибутку, яку буде доцільним спрямовувати на виплату дивідендів:

1. Встановлюємо частку чистого прибутку, котру підприємство зможе спрямувати на дивіденди без суттєвого скорочення інвестиційних програм. Перший крок має зв'язок з оцінкою можливостей щодо здійснення дивідендних виплат, котрий завбачає аналіз обсягів чистого прибутку, напрямків використання та факторів, що є пріоритетними та мають вплив на розподіл чистого прибутку [38].

На даному етапі зазначимо лише те, що рівень чистого прибутку не завжди свідчить про можливість здійснення дивідендних виплат. Підприємство може мати досить великий прибуток, одночасно з тим нарощуючи кредиторську заборгованість. Тому фінансовим менеджерам в першу чергу необхідно звертати увагу на:

- зміну дебіторської та кредиторської заборгованостей за звітний період;
- зміну вексельних заборгованостей;
- зміну інших видів заборгованостей (наприклад, перед постачальниками сировини, облік якої ведеться на позабалансових рахунках)[39].

На цій основі встановлюється допустима межа частки чистого прибутку, яку підприємство буде спрямовувати на виплату дивідендів, враховуючи інвестування необхідних коштів на основну його діяльність та інвестиційні проекти.

2. Визначаємо, ґрунтуючись на можливостях альтернативного використання власного капіталу, межі ставки дивідендів, що будуть задовольняти інтереси інвесторів в рамках розвитку підприємства [37].

При визначенні частки чистого прибутку, котра спрямовується на дивіденди, є необхідність забезпечення гнучкою політикою.

Так як ми визначили, що ПАТ «Фармак» має саме таку дивідендну політику, то можемо сказати, що у нього є можливість до запобігання девальвації вкладеного капіталу і забезпечення стабільного доходу кожного року.

Було б ідеально, якщо б мінімальний рівень прибутковості дивідендів співпадав з дисконтованою ставкою НБУ. Це обумовлюється цінними паперами НБУ, котрі належать до найбільш без ризикових, а його дисконтована ставка формується на підставі сукупності мікро- і макропоказників діяльності держави.

3. Після того, як встановили рівень прибутковості визначаємо межі поточних дивідендних виплат на одну акцію, а також суму, в межах якої є можливим задовольнити інтереси інвесторів. Ґрунтуючись на встановлених межах визначаємо, скільки відсотків чистого прибутку становить сума, що необхідна для забезпечення цих інтересів/
4. Беремо за основу співвідношення між межами ставки дивідендів та визначеної частки чистого прибутку, яку підприємство в змозі спрямувати на дивіденди. Приймаємо рішення, чи є можливим виділити частину чистого прибутку у визначених межах та шукаємо оптимальний рівень виплати дивідендів. В тому разі якщо можливості не будуть мати збіг щодо виплати дивідендів і інтересів акціонерів, то можна скорегувати два напрямки використання прибутку:
  - Переглянути інвестиційні проекти та якщо є така можливість, відкласти їх реалізацію на наступний період;
  - Скорегувати межі ставки дивідендів [37].

Безперечно, кожне підприємство може розробляти власну дивідендну політику, що буде найбільш прийнятною для нього та його акціонерів, тому однозначних рекомендацій в цьому питанні не може бути.

## ВИСНОВКИ

Практика функціонування суб'єктів підприємницької діяльності доводить, що здійснення ефективної дивідендної політики має стати важливим стратегічним напрямом їх діяльності. Саме від ефективної дивідендної політики залежить фінансова стабільність підприємства, підвищення рейтингу та інвестиційної привабливості. Також це вплине на вдосконалення процесу формування та використання фінансових ресурсів.

Проаналізувавши теорії дивідендної політики, варто зазначити, що кожна з них є можливим використовувати в роботі підприємства. Усе буде залежати тільки від цілей, які керівництво підприємства поставить перед менеджерами.

Виробити єдину модель формування дивідендної політики, котра мала б універсальний характер досить складно. Бо це не дозволяє зробити специфіка завдань, котрі стоять перед кожним підприємством у процесі його розвитку, відмінність умов діяльності, як внутрішніх, так і зовнішніх.

Так як власники підприємства демонструють різні очікування від майбутніх дивідендів, то йому потрібно визначитися наперед яку саме політику вести та дотримуватися. Бо без попередньо визначеної політики підприємство наращує невдоволення акціонерів та бере на себе ризик щодо їх доходів. Але фінансові менеджери зазвичай норовлять притримати баланс між виплатою достатньої кількості дивідендів та реінвестуванням прибутку, навіть попри різні види дивідендної політики.

Також розрахунок дивідендів може бути залежним не тільки від наявності та величини прибутку на підприємстві, а й від бажання власників контрольного пакету постановити рішення про виплату дивідендів. Навіть при наявності прибутку, якого буде достатньо для нарахування дивідендів, акціонери можуть винести рішення про відмову від нарахування з причин:

- Бажання реінвестувати прибуток, по максимуму скористатися внутрішніми можливостями для майбутнього розвитку підприємства;
- Неохота власників контрольного пакету акцій розділяти прибуток з іншими акціонерами.

Найкращою дією для підприємства є залучення інвесторів, котрі будуть отримувати акції на тривалий період як довгострокове вкладення. Саме такі

акціонери не прагнуть заробити гроші на купівлі-продажу цих акцій, а мають на меті довгостроковий ріст їх вартості. Вони є важливими для підприємства, бо слугують захистом від антагоністичних поглинань з боку конкурентів.

Для більшого стимулювання залучень таких акціонерів, є важливим виплачувати розумні дивіденди, які зможуть дозволити їм отримувати поточний дохід. До того ж, прибуток, що отриманий в даний час у формі дивідендів, буде якісно розрізнятися з еквівалентним потенційним прибутком, що буде одержаний від приросту капіталу. Таке буде відбуватися через невизначеність майбутньої вартості цих прибутків від приросту капіталу.

Нами було проведено розрахунок, застосовуючи метод багатofакторного регресійного аналізу за наступними показниками:

- коефіцієнт чистого прибутку на одну акцію;
- коефіцієнт випланих дивідендів на одну акцію;
- коефіцієнт дивідендних виплат;
- коефіцієнт кратності покриття;
- коефіцієнт реінвестування;
- коефіцієнт утримання;
- коефіцієнт прибутковості капіталу;
- норма дивідендного доходу;
- дивідендна ставка.

Після здійснення всіх розрахунків було доведено, що вони мають як і прямий, так і обернений зв'язок. Це означає, що при зміні досліджуваних факторів буде змінюватися результуючий показник.

Вдосконалення дивідендної політики підприємств пов'язане з побудовою обґрунтованих підходів до визначення частки чистого прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів. Складність вищезазначених підходів полягає у необхідності визначення рівня таких дивідендних виплат, які б давали можливість скоординувати потреби підприємства у фінансуванні власного розвитку та бажання акціонерів отримати високі дивіденди.

Вдосконалення дивідендної політики приватних підприємств, таких як досліджуваний нами ПАТ «Фармак», будемо обґрунтовувати на послідовності визначення частки чистого прибутку, яку буде доцільним спрямовувати на виплату дивідендів:

1. Встановлюємо частку чистого прибутку, котру підприємство зможе спрямувати на дивіденди без суттєвого скорочення інвестиційних програм.
2. Визначаємо, ґрунтуючись на можливостях альтернативного використання власного капіталу, межі ставки дивідендів, що будуть задовольняти інтереси інвесторів в рамках розвитку підприємства
3. Після того, як встановили рівень прибутковості визначаємо межі поточних дивідендних виплат на одну акцію, а також суму, в межах якої є можливим задовольнити інтереси інвесторів.
4. Беремо за основу співвідношення між межами ставки дивідендів та визначеної частки чистого прибутку, яку підприємство в змозі спрямувати на дивіденди. Приймаємо рішення, чи є можливим виділити частину чистого прибутку у визначених межах та шукаємо оптимальний рівень виплати дивідендів. В тому разі якщо можливості не будуть мати збіг щодо виплати дивідендів і інтересів акціонерів, то можна скорегувати два напрямки використання прибутку:
  - а. Переглянути інвестиційні проекти та якщо є така можливість, відкласти їх реалізацію на наступний період;
  - б. Скорегувати межі ставки дивідендів

Взагалі якогось єдиного підходу до формування ефективної дивідендної політики немає. Кожне підприємство особисто приймає рішення та обирає свою політику виходячи зі стану діяльності, етапу розвитку, прибутковості, складу акціонерів, прибутковості та інших особливостей, котрі вибере підприємство. Результатом виваженої та ефективної дивідендної політики повинен стати оптимальний розподіл коштів, що може забезпечити успішне його функціонування, а також на виплату стабільних, особливо є бажаним зростаючих дивідендів. Останнє буде сприяти значній привабливості акцій такого підприємства та залученню додаткових інвестицій.

## СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Спільник, І. В. Аналітичне підґрунтя формування дивідендної політики / І. В. Спільник, О. М. Загородна // Економічний аналіз. – 2015. – Вип. 15, № 2. – С. 79-92.
2. Меренкова Л.О. Типи дивідендної політики та їх особливості/ Л.О. Меренкова // ефективна економіка. – 2016. - Вип. 12.
3. Григоращ, Т. Ф. Теоретичні підходи до розуміння поняття дивідендна політика як фактора управління власним капіталом / Т. Ф. Григоращ, В. В. Артеменко, А. О. Бондаренко // Молодий вчений. – 2017. - №5. – С. 556-560.
4. Великий Ю.М. Особливості дивідендної політики українських корпорацій / Ю.М. Великий, О.Ю Велика //Глобальні та національні проблеми економіки. – 2017. – В. 17. – с. 219.
5. Ptakhina, O. M. Modeling the optimal dividend policy of ukrainian companies / O.M. Ptakhina, T.V. Sych, Y.V. Ivanov, Yevsuikov, O. P., & Kozyrieva, O. V. // Financial and credit activity: problems of theory and practice. – 2020. – Vol. 1, No 32. – P. 260-268.
6. Білик, О. А. Особливості формування дивідендної політики корпоративних підприємств / О.А. Білик // Формирование рыночных отношений в Украине. – 2015. - №7. – с.170.
7. Денис, О. Б. Напрямки вдосконалення дивідендної політики вітчизняних акціонерних товариств / О. Б. Денис, Н. В. Дунас // Науковий вісник НЛТУ України. – 2015. – Вип. 23, №1.
8. Деревінська, Н. В. Дивідендна політика підприємства та оцінка її ефективності / Н. В. Деревінська, Н. А Іщенко. - 2016.
9. Goncharenko, T. Balance Between Risk And Profit In The Context Of Strategic Management: The Case Of Ukrainian Banks /T. Goncharenko, L. Lopa // SocioEconomic Challenges. – 2020. – Vol. 4, No 1. – P. 111-121.
10. Obidjon, G. Research of innovation activity influence on return of stocks in industrial enterprises / G. Obidjon, O. Zakharkin, L. Zakharkina // SocioEconomic Challenges. – 2017. – Vol. 1, No 2. – P. 80-102.

11. Zakharkin O. A comparative analysis of stock market volatility depending on investment time horizon / O. Zakharkin, L. Zakharkina, N. Antoniuk // *Economic Annals-XXI*. – 2017. – № 9-10. – С.49-52.
12. Smith, M. A Real Options Approach To Evaluating Agricultural Investments Under Uncertainty: When To Get In And Out Of Sugarcane Production / M.A. Smith // *SocioEconomic Challenges*. – 2018. – Vol. 2, No 1. – P. 21-34.
13. Weldelessie, H. A. Do Micro-Credits Work As An Effective Anti-Poverty Pro-gram For Poverty Eradication? Evidence From Ethiopia / H.A. Weldelessie, C. Vermaak // *SocioEconomic Challenges*. – 2019. – Vol. 3, No 2. – P. 31-53.
14. Рубанов, П.М. Екологічний чинник трансформації ринкових механізмів: аналіз структури капіталу підприємства [Текст] / П.М. Рубанов, Ю.Г. Шишова // *Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка*. — 2012. — № 3. — С. 110-120.
15. Захаркін О.О. Порівняльний аналіз волатильності українського та американського фондового ринку з урахуванням часового горизонту інвестування./ О.О. Захаркін, Л.С. Захаркіна, К.Ю. Шамкало // *Приазовський економічний вісник*. - 2019. – Вип. 1, № 12. - С.166-171.
16. Шишова Ю. Г. Трансформація системи фінансового менеджменту на підприємстві: нові завдання та вимоги / Ю. Г. Шишова // *Економічний простір*. – 2012. - № 68. – С. 290 – 300.
17. Awujola A., Examination Of The Relationship Between Oil Price Shock And Macroeconomic Variables In Nigeria / A. Awujola, A.D. Iykwari, R.E. Bot // *SocioEconomic Challenges*. – 2020. – Vol. 4, No 1. – P. 102-110.
18. Bhowmik, D. An Econometric Analysis of World GDP Share of India during 1960-2015 / D. Bhowmik // *SocioEconomic Challenges*. – 2018. - Vol 2, No 1. – P. 40-55.
19. He, Shuquan. Competition among China and ASEAN-5 in the US Market: A New Extension to Shift-Share Analysis / He, Shuquan // *SocioEconomic Challenges*. – 2019. – Vol. 3, No 4. – P. 129-137.

20. Jiang, Yu. Monetary Policy Surprises and the Responses of Asset Prices: An Event Study Analysis/ Yu. Jiang, G. Wang // SocioEconomic Challenges. – 2017. – Vol. 1, No – 3. – P. 22-44.
21. Khan K. Causal Relationship between Monetary Policy and the Stock Market: a Bootstrap Rolling Window Approach / K. Khan, W. Qingyang, A. Khurshid // Financial Markets, Institutions and Risks. – 2017. – Vol. 1, No 4. – P. 5-15.
22. Makiyan, S. N. Macroeconomic indices and capital market: evidence from Tehran Stock Market / S.N. Makiyan, H. Alibeiki, // SocioEconomic Challenges. – 2017. – Vol. 1, No 2. – P. 19-26.
23. Yoshimori, M. (2019). Shadow Exchange Rates – Changing the Winds with Headwinds and Tailwinds / M. Yoshimori // SocioEconomic Challenges. – 2019. Vol. 3, No 2. – P. 78-88.
24. Боронос В. М. Детінізація фінансово-економічного сектору як передумова до впровадження лібералізаційних процесів в Україні/ В. М Боронос., І. В. Тютюник, Ю. Г. Гуменна // Фінансові дослідження. - 2018. - №2(5). (електронне видання).
25. Боронос В. М. Використання непрямих податків в тіньових схемах незаконного виведення коштів/ В. М Боронос., І. В. Тютюник, Ю. Г. Гуменна // Вісник СумДУ. Серія «Економіка». - 2017. - №3. С. 187-192.
26. Гуменна Ю. Тінізація фінансових потоків економічних суб'єктів: вартісний аспект/ Ю. Г. Гуменна, І.В. Тютюник // Науковий журнал «Причорноморські економічні студії» (Index Copernicus). - 2018. - Випуск 33. - С. 208-212.
27. Гуменна Ю. Г. Державна політика протидії тінізації економіки: обґрунтування ключових аспектів формування та реалізації/ Ю. Г. Гуменна, І.В. Тютюник // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство (Index Copernicus та ін.). Випуск 22, Ч. 1. - С. 83-87.
28. Гуменна Ю. Г. Управління податковими розривами як перспективний напрям детінізації економіки/ Ю. Г. Гуменна, І.В. Тютюник // Наукові записки Національного університету



- «Острозька академія». Серія «Економіка» (Index Copernicus та ін.). - 2019. - Вип. 12, № 40. - С. 146-150.
29. Захаркіна Л. Система стратегічного планування інноваційного розвитку підприємств/ Л. Захаркіна // Вісник Криворізького економіч. ін.-ту КНЕУ. – С. 73-76
30. Дослідження кон'юктури інвестиційного ринку України : звіт про НДР (заключний) [Електронний ресурс] / Кер. І.В. Кобушко. - Суми : СумДУ, 2011. - 114 с. Режим доступу: <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/27284>
31. Формалізація сучасних тенденцій розвитку інвестиційного ринку України: звіт про НДР (заключний) [Електронний ресурс] / Кер.: І.М. Кобушко. - Суми: СумДУ, 2012. - 79 с. Режим доступу: <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/32453>
32. Оцінка ефективності та оптимізація діяльності фінансових посередників. Еволюція процесу становлення та сучасні тенденції розвитку фінансового посередництва: звіт про НДР (проміжний) [Електронний ресурс]/ Кер.: П.М.Рубанов. - Суми: СумДУ, 2012. - 60 с. Режим доступу: <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/32640>
33. Василенко В. П. Теоретичні аспекти формування дивідендної політики підприємств України/ В.П. Василенко //Науковий вісник Херсонського Державного Університету. – 2016. – С. 79.
34. Рубаха, М. В. Дивідендна політика як елемент системи формування та використання фінансових ресурсів суб'єкта господарювання / М. В. Рубаха, О. А. Овчар // Молодий вчений. – 2016. – Вип. 7. – С. 120-123.
35. Петренко Л.А. Моделі дивідендної політики: співставлення та корпоративний вибір / Л.А. Петренко, О.Б. Шкода. - 2015.
36. Харченко Н.В. Методика оцінки ефективності дивідендної політики / Н.В. Харченко // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2015. Вип. 4, № 16. – С. 181-183.
37. Дивідендна політика вітчизняних емітентів: проблеми і напрямки вдосконалення [Електронний ресурс]/ В.В. Мацькова // Стратегічні

орієнтири. Фінансовий ринок 2018. – 2018. Режим доступу:  
<http://libfor.com/index.php?newsid=3315>

38. Жорнокуй, Ю. М. Удосконалення корпоративного управління як спосіб попередження корпоративних конфліктів в акціонерних товариствах./ Ю.М. Жорнокуй // Право та інновації 1. – 2015. – С. 62-68.
39. Чубка, О. М. Дивідендна політика акціонерних товариств: виклики сучасності / О. М. Чубка, І. С Скоропад, Н. Б Ярошевич // Молодий вчений. – 2018. – Вип. 4, № 2. – С. 844-848.

## ДОДАТОК А

### Емпірична оцінка взаємозв'язку індикаторів дивідендної політики та структури капіталу підприємства

90/10								70/30									
	γ	x5	x6	x9	x10	x11	x12		γ	x5	x6	x9	x10	x11	x12		
2019	0,0004	0,0123	0,0001	0,9996	0,1756	2328,6164	0,2014	2019	0,0004	0,0123	0,0001	0,9996	0,2258	2328,6164	0,2014		
2018	0,0397	0,0124	0,0001	0,9603	0,1936	25,1652	0,2206	2018	0,0397	0,0124	0,0001	0,9603	0,2489	25,1652	0,2206		
2017	0,0375	0,7429	0,0062	0,9625	0,1918	26,6522	0,2392	2017	0,0375	0,7429	0,0079	0,9625	0,2467	26,6522	0,2392		
2016	0,0169	0,0142	0,0001	0,9831	0,1718	59,1855	0,2577	2016	0,0169	0,0142	0,0002	0,9831	0,2209	59,1855	0,2577		
2015	0,0544	0,3146	0,0037	0,9456	0,1308	18,3828	0,1799	2015	0,0544	0,3146	0,0047	0,9456	0,1681	18,3828	0,1799		
2014	0,0688	0,0102	0,0002	0,9312	0,0980	14,5333	0,1290	2014	0,0688	0,0102	0,0002	0,9312	0,1260	14,5333	0,1290		
2013	0,0441	0,0030	0,0001	0,9559	0,1707	22,6966	0,2071	2013	0,0441	0,0030	0,0001	0,9559	0,2195	22,6966	0,2071		
2012	0,0468	0,0068	0,0002	0,9560	0,1743	22,7273	0,2376	2012	0,0440	0,0068	0,0002	0,9560	0,2241	22,7273	0,2376		
<b>Вывод ИТОГОВ</b>								<b>Вывод ИТОГОВ</b>									
<i>Регрессионная статистика</i>								<i>Регрессионная статистика</i>									
Множественный R	1							Множественный R	1								
R-квадрат	1							R-квадрат	1								
Нормированный R	1							Нормированный R	1								
Стандартная ошибка	2,12048E-17							Стандартная ошибка	2,1885E-17								
Наблюдения	8							Наблюдения	8								
<i>Дисперсионный анализ</i>								<i>Дисперсионный анализ</i>									
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>				<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>				
Регрессия	6	0,003150468	0,000525078	1,16776E+30	7,08351E-16			Регрессия	6	0,003150468	0,000525078	1,0963E+30	7,31074E-16				
Остаток	1	4,49644E-34	4,49644E-34					Остаток	1	4,78955E-34	4,78955E-34						
Итого	7	0,003150468						Итого	7	0,003150468							
	<i>Коэффициенты</i>	<i>стандартная ошибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>	<i>Нижние 95,0%</i>	<i>Верхние 95,0%</i>		<i>Коэффициенты</i>	<i>стандартная ошибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>	<i>Нижние 95,0%</i>	<i>Верхние 95,0%</i>
γ-пересечение	1	1,44901E-15	6,90125E+14	9,22471E-16	1	1	1	1	γ-пересечение	1	1,4955E-15	6,68674E+14	9,52062E-16	1	1	1	1
x5	3,39114E-16	2,34475E-16	1,446266336	0,385126234	-2,64018E-15	3,31841E-15	-2,64018E-15	3,31841E-15	x5	3,5607E-16	2,41997E-16	1,471379951	0,380015159	-2,7188E-15	3,43093E-15	-2,7188E-15	3,43093E-15
x6	-3,60517E-14	2,66248E-14	-1,354061528	0,404961863	-3,74352E-13	3,02249E-13	-3,74352E-13	3,02249E-13	x6	-2,99685E-14	2,13725E-14	-1,402199314	0,394390562	-3,01532E-13	2,41595E-13	-3,01532E-13	2,41595E-13
x9	-1	1,62663E-15	-6,1477E+14	1,03554E-15	-1	-1	-1	-1	x9	-1	1,67881E-15	-5,95662E+14	1,06876E-15	-1	-1	-1	-1
x10	-1,55776E-15	6,34458E-16	-2,455260133	0,24622798	-9,61932E-15	6,5038E-15	-9,61932E-15	6,5038E-15	x10	-1,23323E-15	5,09297E-16	-2,421428306	0,249329075	-7,70446E-15	5,23801E-15	-7,70446E-15	5,23801E-15
x11	6,44513E-20	3,57196E-20	1,804364524	0,32217483	-3,8941E-19	5,18312E-19	-3,8941E-19	5,18312E-19	x11	6,44513E-20	3,68655E-20	1,748282205	0,33076807	-4,03969E-19	5,32872E-19	-4,03969E-19	5,32872E-19
x12	2,82187E-15	8,18427E-16	3,447921328	0,179708167	-7,57723E-15	1,3221E-14	-7,57723E-15	1,3221E-14	x12	3,01E-15	8,44681E-16	3,563471684	0,174171765	-7,72269E-15	1,37427E-14	-7,72269E-15	1,37427E-14
В даному випадку рівняння не буде, так як P-значення більш нормового 0,05								В даному випадку рівняння не буде, так як P-значення більш нормового 0,05									

60/40								50/50									
	y	x5	x6	x9	x10	x11	x12		y	x5	x6	x9	x10	x11	x12		
2019	0,0004	0,0123	0,0001	0,9996	0,2634	2328,6164	0,2014	2019	0,0004	0,0123	0,0001	0,9996	0,3161	2328,6164	0,2014		
2018	0,0397	0,0124	0,0001	0,9603	0,2903	25,1652	0,2206	2018	0,0397	0,0124	0,0001	0,9603	0,3484	25,1652	0,2206		
2017	0,0375	0,7429	0,0093	0,9625	0,2878	26,6522	0,2392	2017	0,0375	0,7429	0,0111	0,9625	0,3453	26,6522	0,2392		
2016	0,0169	0,0142	0,0002	0,9831	0,2577	59,1855	0,2577	2016	0,0169	0,0142	0,0002	0,9831	0,3093	59,1855	0,2577		
2015	0,0544	0,3146	0,0055	0,9456	0,1962	18,3828	0,1799	2015	0,0544	0,3146	0,0066	0,9456	0,2354	18,3828	0,1799		
2014	0,0688	0,0102	0,0002	0,9312	0,1470	14,5333	0,1290	2014	0,0688	0,0102	0,0003	0,9312	0,1764	14,5333	0,1290		
2013	0,0441	0,0030	0,0001	0,9559	0,2561	22,6966	0,2071	2013	0,0441	0,0030	0,0001	0,9559	0,3073	22,6966	0,2071		
2012	0,0440	0,0068	0,0002	0,9560	0,2614	22,7273	0,2376	2012	0,0440	0,0068	0,0003	0,9560	0,3137	22,7273	0,2376		
Вывод итогов								Вывод итогов									
<i>Регрессионная статистика</i>								<i>Регрессионная статистика</i>									
Множественный	1							Множественный	1								
R-квадрат	1							R-квадрат	1								
Нормированный	1							Нормированный	1								
Стандартная оши	2,18347E-17							Стандартная оши	4,77385E-17								
Наблюдения	8							Наблюдения	8								
<i>Дисперсионный анализ</i>								<i>Дисперсионный анализ</i>									
	df	SS	MS	F	Значимость F				df	SS	MS	F	Значимость F				
Регрессия	6	0,003150468	0,000525078	1,10136E+30	7,29392E-16			Регрессия	6	0,003150468	0,000525078	2,30402E+29	1,59471E-15				
Остаток	1	4,76754E-34	4,76754E-34					Остаток	1	2,27896E-33	2,27896E-33						
Итого	7	0,003150468						Итого	7	0,003150468							
	<i>Коэффициенты</i>	<i>стандартная ошибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>	<i>Нижние 95,0%</i>	<i>Верхние 95,0%</i>		<i>Коэффициенты</i>	<i>стандартная ошибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>	<i>Нижние 95,0%</i>	<i>Верхние 95,0%</i>
Y-пересечение	1	1,49206E-15	6,70216E+14	9,49872E-16	1	1	1	1	Y-пересечение	1	3,26217E-15	3,06544E+14	2,07676E-15	1	1	1	1
x5	2,98923E-16	2,4144E-16	1,238080855	0,432531877	-2,76887E-15	3,36671E-15	-2,76887E-15	3,36671E-15	x5	2,79706E-15	5,27876E-16	5,298715925	0,118749357	-3,91023E-15	9,50436E-15	-3,91023E-15	9,50436E-15
x6	-2,13227E-14	1,82771E-14	-1,166634563	0,451134152	-2,53556E-13	2,1091E-13	-2,53556E-13	2,1091E-13	x6	-1,98181E-13	3,33003E-14	-5,951321316	0,10598114	-6,21302E-13	2,2494E-13	-6,21302E-13	2,2494E-13
x9	-1	1,67494E-15	-5,97035E+14	1,0663E-15	-1	-1	-1	-1	x9	-1	3,66203E-15	-2,73073E+14	2,33132E-15	-1	-1	-1	-1
x10	-1,02923E-15	4,35536E-16	-2,363143107	0,254848798	-6,56325E-15	4,50478E-15	-6,56325E-15	4,50478E-15	x10	-4,52029E-15	7,93532E-16	-5,696410504	0,110630794	-1,46031E-14	5,5625E-15	-1,46031E-14	5,5625E-15
x11	7,41189E-20	3,67807E-20	2,015160572	0,293248572	-3,93224E-19	5,41462E-19	-3,93224E-19	5,41462E-19	x11	-6,25177E-19	8,04158E-20	-7,774311184	0,081440422	-1,64696E-18	3,96602E-19	-1,64696E-18	3,96602E-19
x12	3,08E-15	8,42738E-16	3,654751163	0,170028072	-7,628E-15	1,3788E-14	-7,628E-15	1,3788E-14	x12	-2,1E-15	1,84253E-15	-1,139737296	0,458483977	-2,55115E-14	2,13115E-14	-2,55115E-14	2,13115E-14
В данному випадку рівняння не буде, так як P-значення більш нормового 0,05								В данному випадку рівняння не буде, так як P-значення більш нормового 0,05									

40/60								30/70									
	y	x5	x6	x9	x10	x11	x12		y	x5	x6	x9	x10	x11	x12		
2019	0,0004	0,0123	0,0002	0,9996	0,3952	2328,6164	0,2014	2019	0,0004	0,0123	0,0002	0,9996	0,5269	2328,6164	0,2014		
2018	0,0397	0,0124	0,0002	0,9603	0,4355	25,1652	0,2206	2018	0,0397	0,0124	0,0002	0,9603	0,5807	25,1652	0,2206		
2017	0,0375	0,7429	0,0139	0,9625	0,4317	26,6522	0,2392	2017	0,0375	0,7429	0,0185	0,9625	0,5755	26,6522	0,2392		
2016	0,0169	0,0142	0,0003	0,9831	0,3866	59,1855	0,2577	2016	0,0169	0,0142	0,0004	0,9831	0,5154	59,1855	0,2577		
2015	0,0544	0,3146	0,0083	0,9456	0,2943	18,3828	0,1799	2015	0,0544	0,3146	0,0111	0,9456	0,3923	18,3828	0,1799		
2014	0,0688	0,0102	0,0003	0,9312	0,2205	14,5333	0,1290	2014	0,0688	0,0102	0,0005	0,9312	0,2940	14,5333	0,1290		
2013	0,0441	0,0030	0,0001	0,9559	0,3841	22,6966	0,2071	2013	0,0441	0,0030	0,0002	0,9559	0,5121	22,6966	0,2071		
2012	0,0440	0,0068	0,0004	0,9560	0,3921	22,7273	0,2376	2012	0,0440	0,0068	0,0005	0,9560	0,5228	22,7273	0,2376		
Вывод итогов								Вывод итогов									
Регрессионная статистика								Регрессионная статистика									
Множественный I	1							Множественный I	1								
R-квадрат	1							R-квадрат	1								
Нормированный I	1							Нормированный I	1								
Стандартная оши	4,87167E-17							Стандартная оши	4,9329E-17								
Наблюдения	8							Наблюдения	8								
Дисперсионный анализ								Дисперсионный анализ									
	df	SS	MS	F	Значимость F				df	SS	MS	F	Значимость F				
Регрессия	6	0,003150468	0,000525078	2,21242E+29	1,62739E-15			Регрессия	6	0,003150468	0,000525078	2,15784E+29	1,64784E-15				
Остаток	1	2,37332E-33	2,37332E-33					Остаток	1	2,43335E-33	2,43335E-33						
Итого	7	0,003150468						Итого	7	0,003150468							
	Коэффициенты	стандартная ошибка	t-статистика	P-Значение	Нижние 95%	Верхние 95%	Нижние 95,0%	Верхние 95,0%		Коэффициенты	стандартная ошибка	t-статистика	P-Значение	Нижние 95%	Верхние 95%	Нижние 95,0%	Верхние 95,0%
Y-пересечение	1	3,32902E-15	3,00389E+14	2,11932E-15	1	1	1	1	Y-пересечение	1	3,37085E-15	2,96661E+14	2,14595E-15	1	1	1	1
x5	2,8517E-15	5,38692E-16	5,293741593	0,118858367	-3,99304E-15	9,69643E-15	-3,99304E-15	9,69643E-15	x5	2,83349E-15	5,45462E-16	5,194648832	0,121071914	-4,09727E-15	9,76424E-15	-4,09727E-15	9,76424E-15
x6	-1,61424E-13	2,71862E-14	-5,937734952	0,106219169	-5,06857E-13	1,84009E-13	-5,06857E-13	1,84009E-13	x6	-1,20328E-13	2,06459E-14	-5,828165701	0,108178207	-3,82658E-13	1,42003E-13	-3,82658E-13	1,42003E-13
x9	-1	3,73707E-15	-2,67589E+14	2,37909E-15	-1	-1	-1	-1	x9	-1	3,78403E-15	-2,64268E+14	2,40899E-15	-1	-1	-1	-1
x10	-3,74604E-15	6,47834E-16	-5,782409557	0,109017647	-1,19776E-14	4,48547E-15	-1,19776E-14	4,48547E-15	x10	-2,86517E-15	4,91982E-16	-5,823721074	0,108259186	-9,11639E-15	3,38606E-15	-9,11639E-15	3,38606E-15
x11	-6,15509E-19	8,20636E-20	-7,500399041	0,084380489	-1,65823E-18	4,27207E-19	-1,65823E-18	4,27207E-19	x11	-6,284E-19	8,30949E-20	-7,562431964	0,083696315	-1,68422E-18	4,27421E-19	-1,68422E-18	4,27421E-19
x12	-1,75E-15	1,88028E-15	-0,930709884	0,522837473	-2,56413E-14	2,21413E-14	-2,56413E-14	2,21413E-14	x12	-1,68E-15	1,90391E-15	-0,882391723	0,539723167	-2,58715E-14	2,25115E-14	-2,58715E-14	2,25115E-14
В данном випадку рівняння не буде, так як P-значення більш нормового 0,05								В данном випадку рівняння не буде, так як P-значення більш нормового 0,05									