

Птахіна О. М.

кандидат педагогічних наук, доцент,
Державний заклад «Луганський національний університет імені Тараса Шевченка»,
Старобільськ, Україна;
e-mail: olga.pth@gmail.com; ORCID ID: 0000-0002-9672-4593

Сич Т. В.

кандидат педагогічних наук,
Державний заклад «Луганський національний університет імені Тараса Шевченка»,
Старобільськ, Україна;
e-mail: tatynasych@gmail.com; ORCID ID: 0000-0003-0230-3374

Іванов Є. В.

кандидат педагогічних наук,
Державний заклад «Луганський національний університет імені Тараса Шевченка»,
Старобільськ, Україна;
e-mail: yugene35@gmail.com; ORCID ID: 0000-0001-6511-2474

Євсюков О. П.

доктор наук з державного управління, доцент,
професор кафедри державної служби, управління та навчання за міжнародними проектами
Інституту державного управління у сфері цивільного захисту;
e-mail: 1957.eap@gmail.com, ORCID ID: 0000-0001-8586-9896

Козирєва О. В.

доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри менеджменту і
адміністрування
Національного фармацевтичного університету, Харків, Україна
yakakos74@gmail.com; ORCID ID: 0000-0002-2014-4584

МОДЕЛЮВАННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНСЬКИХ КОМПАНІЙ

Анотація. Актуальність теми дослідження полягає в тому, що 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. Метою дослідження стала розробка методичного підходу до визначення оптимальної дивідендної політики підприємств на основі залежності оптимальної норми дивідендних виплат від структури капіталу підприємств в Україні. Методологічну основу дослідження становить метод багатofакторного регресійного аналізу. На основі цього методу України розроблено поліноміальну регресійну модель складних зв'язків між нормою дивідендних виплат і показниками ефективності діяльності підприємств. Вибір підприємств здійснений за такими критеріями: організаційно-правова форма акціонерного товариства; підприємства здійснюють виплату дивідендів. Період дослідження — 2000—2018 роки. Для перевірки сценаріїв реалізації політики дивідендних виплат розраховано показник еластичності чистого прибутку підприємств, які сформували статистичну базу дослідження, від рівня дивідендних виплат. Для визначення оптимального рівня дивідендних виплат, за якого максимізується позитивний ефект ($E = \max$), побудовано систему функції для різної структури капіталу підприємств і на основі проведення експериментів з цією системою визначено оптимальний рівень дивідендних виплат. Для визначення оптимального типу дивідендної політики, виходячи із рівня дивідендних виплат, оціненого у відсотках від чистого прибутку компанії, використано метод шкалювання за законом Фібоначчі. Розраховано діапазон кількісних рівнів дивідендних виплат досліджуваних компаній,

відповідно до якого визначено тип оптимальної політики щодо сформованої структури капіталу компанії. Такий підхід дозволяє визначити відповідний тип дивідендної політики з урахуванням фінансового стану компаній з метою максимізації її ринкової вартості. Утилізує суб'єктивізм у процесі оптимізації дивідендної політики компанії і забезпечує достовірність результатів оцінки оптимального рівня дивідендних виплат. Сприяє підвищенню ефективності чистого прибутку компаній і нарощування потенціалу максимізації їхньої ринкової вартості.

Ключові слова: дивідендна політика, Україна, фінансовий стан, прибуток, структура капіталу.

Формул: 4; рис.: 2; табл.: 2; бібл.: 10.

Ptakhina O. M.

*Associate Professor, Ph. D. in Pedagogy,
Luhansk Taras Shevchenko National University, Starobelsk, Ukraine;
e-mail: olga.pth@gmail.com; ORCID ID: 0000-0002-9672-4593*

Sych T. V.

*Associate Professor, Ph. D. in Pedagogy,
Luhansk Taras Shevchenko National University, Starobelsk, Ukraine;
e-mail: tatynasych@gmail.com; ORCID ID: 0000-0003-0230-3374*

Ivanov Ye. V.

*Ph. D. in Pedagogy, Senior Lecturer,
Luhansk Taras Shevchenko National University, Starobelsk, Ukraine;
e-mail: yugene35@gmail.com; ORCID ID: 0000-0001-6511-2474*

Yevsuykov O.P.

*doctor of Science in Public Administration, associate Professor, Professor
of the Department of Public Service, Administration and training on international projects,
Institute of Public Administration in the Sphere of the Civil Protection, Ukraine;
e-mail: 1957.eap@gmail.com, ORCID: 0000-0001-8586-9896*

Kozyrieva O.V.

*Dr. Sc. (Economic Sciences), Professor, Head of Department of Management and
Administration,
National University of Pharmacy, Kharkiv, Ukraine
yakakos74@gmail.com; ORCID ID: 0000-0002-2014-4584*

MODELING THE OPTIMAL DIVIDEND POLICY OF UKRAINIAN COMPANIES

Abstract. The relevance of the topic under study is that to achieve the primary purpose of the entity's business is to generate profits, such as developing rational proportions of profit-sharing, and developing an optimal dividend policy is one of the main components of ensuring the efficiency of the enterprise. The study aimed to develop a methodological approach to determining the optimal dividend policy of enterprises based on the dependence of the optimal rate of dividend payments on the capital structure of enterprises in Ukraine. The methodological basis of the study was the method of multivariate regression analysis. Based on this method, Ukraine has developed a polynomial regression model of the complex relationship between the rate of dividend payments and performance indicators of enterprises. The choice of enterprises is made according to the following criteria: organizational and legal form of a joint-stock company; companies pay dividends. 2000—2018 study period. To test the scenarios for the implementation of the dividend payment policy, an indicator of the elasticity of the net profit of the enterprises that formed the statistical base of the study from the level of dividend payments was calculated. To determine the optimum level of dividend payments, which maximizes the positive effect ($E = \max$), a system of function for the different capital structures of enterprises is constructed and, based on experiments with this system, the optimal level of dividend payments is determined. To determine the optimal type of dividend policy, based on the level of dividend payments, estimated at % of the net profit of

the company, the Fibonacci method was used. The range of quantitative levels of dividend payments of the surveyed companies is calculated, according to which the type of optimal policy for the formed capital structure of the company is determined. This approach allows you to determine the appropriate type of dividend policy, taking into account the financial position of companies to maximize their market value. Utilizes subjectivism in the process of optimizing the dividend policy of the company and ensures the reliability of the results of the assessment of the optimal level of dividend payments. It helps to increase the efficiency of companies' net profits and increase the potential to maximize their market value.

Keywords: dividend policy, Ukraine, financial condition, profit, capital structure.

JEL Classification G32, G35

Formulas: 4; fig.: 2; tabl.: 2; bibl.: 10.

Птахина О. М.

*кандидат педагогических наук, доцент,
Государственное учреждение «Луганский национальный университет
имени Тараса Шевченко», Старобельск, Украина;
e-mail: olga.pth@gmail.com; ORCID ID: 0000-0002-9672-4593*

Сыч Т. В.

*кандидат педагогических наук,
Государственное учреждение «Луганский национальный университет
имени Тараса Шевченко», Старобельск, Украина;
e-mail: tatynasych@gmail.com; ORCID ID: 0000-0003-0230-3374*

Иванов Е. В.

*кандидат педагогических наук,
Государственное учреждение «Луганский национальный университет
имени Тараса Шевченко», Старобельск, Украина;
e-mail: yugene35@gmail.com; ORCID ID: 0000-0001-6511-2474*

Евсюков А. П.

*доктор наук по государственному управлению, доцент,
профессор кафедры государственной службы,
управления и обучения по международным проектам
Института государственного управления в сфере гражданской защиты;
e-mail: 1957.eap@gmail.com, ORCID: 0000-0001-8586-9896*

Козырева Е. В.

*доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедры менеджмента и
администрирования,
Национальный фармацевтический университет, Харьков, Украина
Yakakos74@gmail.com; ORCID ID: 0000-0002-2014-4584*

МОДЕЛИРОВАНИЕ ОПТИМАЛЬНОЙ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ УКРАИНСКИХ КОМПАНИЙ

Аннотация. Актуальность исследуемых темы заключается в том, что для достижения основной цели деятельности предприятия — получение прибыли, выработка оптимальной дивидендной политики является одним из основных составляющих обеспечения эффективной деятельности. Целью исследования стала разработка методического подхода к определению оптимальной дивидендной политики предприятий на основе зависимости оптимальной нормы дивидендных выплат и структуры капитала предприятий. На основе регрессионного анализа разработана полиномиальная регрессионная модель сложных связей между нормой дивидендных выплат и показателями эффективности деятельности предприятий. Рассчитан диапазон количественных уровней дивидендных выплат, согласно которому определен тип оптимальной политики по имеющейся структуре капитала

компанії. Такий підхід дозволяє визначити відповідний тип дивідендної політики з урахуванням фінансового стану компаній з метою максимізації її ринкової вартості.

Ключові слова: дивідендна політика, Україна, фінансовий стан, прибуток, структура капіталу.

Формул: 4; рис.: 2; табл.: 2; бібл.: 10.

Вступ. Дивідендна політика є одним із ключових чинників механізму розподілу прибутку підприємств в умовах ринкової економіки, а отже фінансового забезпечення їх діяльності. В умовах триваючої економічної кризи та значного зростання вартості залученого капіталу найважливішою проблемою суб'єктів господарювання України є пошук і оцінка можливостей залучення альтернативних джерел довгострокового фінансування. При обмеженості ресурсів і нестійкого економічного становища банківська система знижує обсяги довгострокового кредитування [1]. Високий рівень облікової ставки, впливає на рівень кредитних ставок на фоні сьогоденної споживчої інфляції, яка станом на липень 2019 року склала 9,1 % (у річному вимірі) [2]. Це зумовлює досить низьким рівнем рентабельності підприємств в Україні, так як економічні умови не сприяють стрімкому зростанню бізнесу і високій швидкості оборотності капіталу. Дуже незначна кількість підприємств сьогодні може похвалитися рентабельністю на рівні 20–25% [2]. Компанії та підприємства з реального сектору економіки практично не мають доступу до кредитів з помірними відсотковими ставками, а індекси споживання падають разом із економікою. Водночас, збереження відсотків за кредитами на високому рівні, брак довгострокових позик та інвестицій витісняють українських товаровиробників із власного національного ВВП.

Відомо також і те, що, навіть без цієї умовності, в сучасних економічних системах головним постачальником довгострокового інвестиційного ресурсу виступає фондовий ринок [3]. Але щоб отримати необхідний фінансовий ресурс, суб'єктам треба формувати інвестиційну привабливість [4]. Певною мірою вирішення даного завдання сприяє розробка дивідендної політики суб'єкта господарювання, обґрунтування її типу, ефективності та її вдосконалення. Науковий інтерес до цього питання викликаний її впливом на структуру капіталу, рівень інвестиційної привабливості та імідж підприємства, а відтак — на його вартість [3]. Беручи до уваги той факт, що рівень виплачуваних акціонерам дивідендів зменшує величину прибутку (власний капітал), яка потенційно може бути реінвестований, дивідендна політика зумовлює фінансовий стан компаній і перспективи фінансової стійкості суб'єктів господарювання. Постає питання вибору оптимального типу дивідендної політики, яка характеризується двома наслідками при практичній реалізації. Для прикладу, проведення агресивної політики дивідендних виплат з однієї сторони забезпечує високу інвестиційну привабливість підприємств чи наповнюваність дохідної частини Державного бюджету (у випадку державних підприємств), з іншої — висока норма дивідендних виплат зменшує можливості для рефінансування та самозабезпечення, що знижує платоспроможність компаній та створює загрозу банкрутства [5]. Особливо актуальною проблемою визначення оптимальної дивідендної політики постає для державних компаній, які зобов'язані виплачувати до 90% чистого прибутку (залежно від розміру чистого прибутку за попередній рік) у вигляді дивідендів [6]. Тому в умовах гострої фінансової кризи в Україні і загальносвітової тенденції зниження темпів росту світового ВВП неефективна дивідендна політика навіть при цільовій структурі капіталу компаній може спровокувати загрозу порушення фінансової рівноваги та зниження їх ринкової вартості.

Аналіз досліджень та постановка завдання. Питання залежності дивідендної політики, структури капіталу та ринкової вартості компанії знайшли відображення в теорії таких провідних фінансистів як Ф. Модільяні і М. Міллер [7]. Вченими аргументована теорія ірревалентності дивідендів, яка ґрунтувалася на твердженні того, що вартість фірми визначається виключно прибутковістю її активів. Інвестиційна політика і пропорції розподілу доходу між дивідендами і реінвестованим прибутком не впливають на сукупні доходи акціонерів. Отже, оптимальної дивідендної політики як фактора підвищення вартості фірми не існує. На думку

ж Ф. Модільяні і М. Міллера, інвестор орієнтується в першу чергу не на розмір поточних дивідендних виплат, а на оптимальну структуру капіталу фірми, що забезпечує сталий прибуток у майбутньому [7]. Протилежну позицію теорії Модільяні — Міллера дотримувалися прихильники теорії суттєвості дивідендної політики М. Гордон і Дж. Лінтнер. Вважали що оптимальна дивідендна політика фірми досягається тільки при максимізації виплати дивідендів акціонерів. І не зважаючи на співвідношення позикового і власного капіталу фірми, постійна виплата дивідендів все одно буде призводити до максимізації її вартості [8].

Таким чином, можна засвідчити, що увага вчених зосереджена на проблемі підвищення ринкової вартості фірми шляхом оптимізації структури капіталу або навпаки здійснення активної дивідендної політикою. Тоді як науковий інтерес даного дослідження представляє оптимізація дивідендної політики при наявній структурі капіталу як чинника збільшення вартості фірми. У зв'язку з цим метою даного дослідження є розробка підходу до визначення. У зв'язку з цим метою дослідження є розробка методичного підходу до визначення оптимальної дивідендної політики підприємств на основі залежності оптимальної норми дивідендних виплат від структури капіталу підприємств в Україні.

Результати дослідження. Методологічну основу дослідження становить метод багатофакторного регресійного аналізу. З урахуванням складних зв'язків між нормою дивідендних виплат та показниками ефективності діяльності підприємств використано поліноміальну регресійну модель типу [9]:

$$f(x) = b_0 + b_1x_1^n + b_2x_1^{n-1} + \dots + b_ix_1 + b_{i+1}x_2^n + b_{i+2}x_2^{n-1} + \dots + b_jx_2 + \dots + b_mx_k, \quad (1)$$

де $f(x)$ — функція поліноміальної регресійної моделі n -ї степені;

$x_{1,\dots,k}$ — незалежні змінні;

b_0 — вільний член;

$b_{1,\dots,i,\dots,j,\dots,m}$ — коефіцієнти при незалежних змінних;

$1 < i < j < m$.

Оцінка параметрів регресійної моделі здійснена методом найменших квадратів, суть якого зводиться до пошуку таких значень коефіцієнтів $b_0, b_{1,\dots,i,\dots,j,\dots,m}$ та степені n , при яких мінімізується сума квадратів відхилення моделі [9]:

$$\sum_i^N (y_i - f_i(x))^2 \rightarrow \min, \quad (2)$$

де x — незалежні змінні;

y_i — фактичні значення залежної змінної в i -й період;

$f_i(x)$ — передбачені по моделі (1) значення залежної змінної в i -й період;

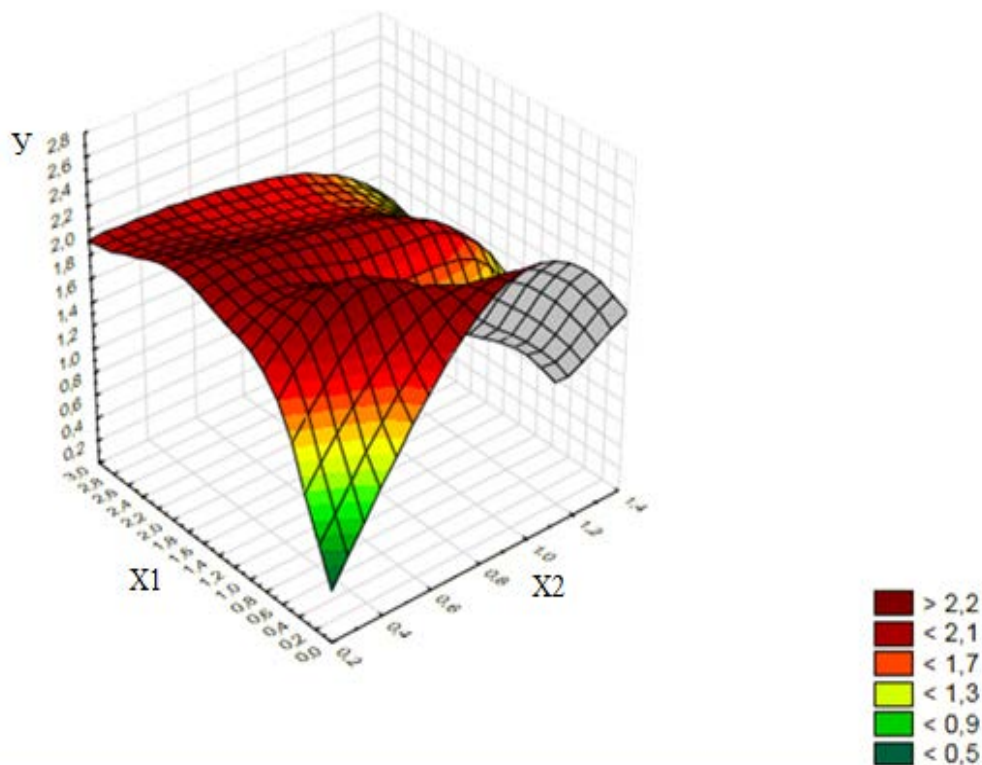
$i = 1, 2, \dots, N$.

Оскільки основною метою діяльності підприємства є максимізація прибутку, який є показником ефективності дивідендної політики, результирующим показником моделі є обсяг чистого прибутку підприємств. Незалежними змінними виступили коефіцієнт автономії — як показник структури капіталу підприємства, його фінансової стійкості, платоспроможності, та рівень дивідендних виплат — відношення виплачених дивідендів до суми чистого прибутку компанії, %.

Статистична база дослідження сформована за рахунок даних фінансової звітності підприємств: АТ «Мотор Січ», ПрАТ «Металургійний комбінат «Азовсталь», ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго», ПАТ «Запоріжжяобленерго», ПрАТ «Рівнеобленерго», ПрАТ «Київобленерго», АТ «Житомиробленерго», ПАТ «Центренерго». Вибір підприємств здійснений за такими критеріями: організаційно-правова форма акціонерного товариства; підприємства здійснюють виплату дивідендів. Період дослідження 2000-2018 рр. Так як

статистичні показники виражаються в різних одиницях виміру, для побудови моделі попередньо здійснена стандартизація даних. У зв'язку з тим, що розрахований по статистичній базі дослідження коефіцієнт варіації стандартизованих даних не перевищує 5%, визначається можливим використовувати дані фінансової звітності підприємств різних галузей.

Графік залежності чистого прибутку компаній від рівня дивідендних виплат та структури капіталу представлений на *рис. 1*.



Умовні позначення: Y — стандартизоване значення чистого прибутку підприємства; X1 — рівень дивідендних виплат підприємства; X2 — коефіцієнт автономії.

Рис. 1. Показники залежності чистого прибутку компаній від рівня дивідендних виплат і структури капіталу

Примітка. Авторська розробка.

Модель залежності (див. *рис. 1*) підтверджує нелінійний характер впливу рівня дивідендних виплат та структури капіталу на ефективність діяльності підприємства.

Для аналітичного представлення моделі використано програмний продукт Statistica, з використанням якої розраховано значення коефіцієнтів моделі (1) та оптимальна степінь полінома. Після побудови серії поліномів n -ї степені, де $n = \overline{1, 5}$, визначено, що при $p = 0,05$ статистично значимим є поліном 3-ї степені:

$$Y = 0.71 - 0.61 * X1(-1)^3 - 0.34 * X1(-1)^2 + 0.11 * X1 + 0.55 * X2^2 - 0.29 * X2 \quad (3)$$

Статистична значимість розрахованих коефіцієнтів моделі підтверджується даними *табл. 1*.

Таблиця 1
Показники статистичної значимості коефіцієнтів моделі залежності прибутковості підприємства від рівня дивідендних виплат

Коефіцієнти моделі	t -значення	p -рівень
$b_0 = 0,71$	4,79	0,0001
$b_1 = -0,61$	-4,13	0,0002
$b_2 = -0,34$	-3,73	0,0029

$b_3 = 0,11$	2,99	0,0256
$b_4 = 0,55$	4,86	0,0000
$b_5 = -0,29$	-4,01	0,0003

Примітка. Авторська розробка.

R -рівень усіх показників $< 0,05$ свідчить про статистичну значимість отриманих коефіцієнтів та адекватність побудованої моделі.

Побудована модель засвідчила існування статистично значимої залежності прибутковості підприємства від рівня дивідендних виплат за попередній період $X1(-1)$. Така залежність може бути виражена через зміну обсягів фінансування за рахунок внутрішніх та зовнішніх джерел. 1-й сценарій: зростання дивідендних виплат призводить до зменшення нерозподіленого прибутку, який виступає джерелом самофінансування в наступному періоді; 2-й сценарій: зростання дивідендних виплат позитивно впливає на очікування інвесторів, які інвестують більше коштів, тим самим збільшуючи залучений капітал підприємства. Для перевірки сценаріїв реалізації політики дивідендних виплат розраховано показник еластичності чистого прибутку підприємств, які сформували статистичну базу дослідження, від рівня дивідендних виплат. Позитивне значення коефіцієнта еластичності буде ознакою реалізації 2-го сценарію, коли при зростанні виплат зростає прибуток; від'ємне — 1-го сценарію, при якому спостерігається обернений зв'язок між рівнем дивідендних виплат і прибутком підприємства. Розраховані по статистичній базі дослідження точкові коефіцієнти еластичності набувають як додатних ($E \in [0,87; 1,07]$), так і від'ємних ($E \in [-1,12; -0,61]$) значень не залежно від об'єкту дослідження — підприємства, що свідчить про можливість реалізації 1-го та 2-го сценаріїв на українських підприємствах.

Для визначення оптимального рівня дивідендних виплат, за якого максимізується позитивний ефект ($E = \max$), побудовано систему функції (формула 3) для різної структури капіталу та на основі проведення експериментів з цією системою визначено оптимальний рівень дивідендних виплат. В дослідженні розглядалися такі варіанти структури капіталу (співвідношення власних і залучених коштів у %): 10/90, 20/80, 30/70, 40/60, 50/50, 60/40, 70/30, 80/20, 90/10. Відповідно до цих варіантів, коефіцієнт автономії (X_2), як керований критерій (формула 3), набував значення: 0,1; 0,2; 0,3; 0,4; 0,5; 0,6; 0,7; 0,8; 0,9 відповідно. Результати проведення експерименту представлені в табл. 2.

Таблиця 2

Оптимальні значення рівня дивідендних виплат українських компаній залежно від структури капіталу

Структура капіталу	Коефіцієнт автономії	Рівень дивідендних виплат, %	Структура капіталу	Коефіцієнт автономії	Рівень дивідендних виплат, %
10/90	0,1	66	60/40	0,6	26
20/80	0,2	61	70/30	0,7	31
30/70	0,3	52	80/20	0,8	63
40/60	0,4	41	90/10	0,9	53
50/50	0,5	21			

Примітка. Авторська розробка.

Для визначення оптимального типу дивідендної політики, виходячи із рівня дивідендних виплат, оціненого у % від чистого прибутку компанії, використано метод шкалювання за законом Фібоначчі [10]:

$$\begin{cases} x_{min} \leq x \leq x_1 \\ x_1 < x \leq x_2 \\ x_2 < x \leq x_{max} \\ x_1 = x_{min} + 0,38(x_{max} - x_{min}) \\ x_2 = x_{min} + 0,62(x_{max} - x_{min}) \end{cases} \quad (4)$$

де $x_{min} \leq x \leq x_1$ — інтервал низьких значень показника рівня дивідендних виплат;

$x_1 < x \leq x_2$ — інтервал середніх значень показника рівня дивідендних виплат;

$x_2 < x \leq x_{max}$ — інтервал високих значень показника рівня дивідендних виплат.

Низькому рівню дивідендних виплат відповідає консервативна політика дивідендних виплат, середньому — помірна, високому — агресивна. З урахуванням того, що числовими обмеженнями рівня дивідендних виплат є 0 (x_{min}) та 100 (x_{max}), у кількісному вираженні консервативній політиці відповідає рівень дивідендних виплат (y %) [0; 38], помірній — (38, 62], агресивній — (62; 100].

В результаті моделювання визначено закономірність, що для структури капіталу 50/50, 60/40, 70/30 для підприємств оптимальною є консервативна дивідендна політика на рівні виплат 21—31% чистого прибутку (рис. 2).

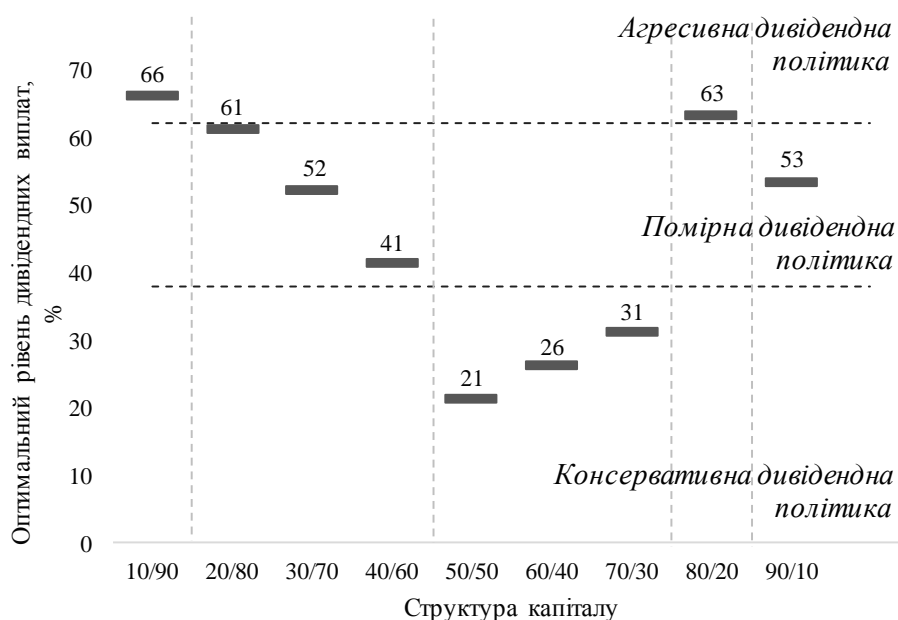


Рис. 2. Оптимальна дивідендна політика українських підприємств залежно від структури капіталу

Примітка. Авторська розробка.

Такий рівень дивідендних виплат забезпечує інвестиційну привабливість підприємств та значну частку рефінансування прибутку, що призводить до зростання власних і залучених коштів, максимізації прибутку та зростання ринкової вартості компаній.

Висновки. Таким чином на основі проведеного емпіричного дослідження можна зробити такі висновки. Запропонований методичний підхід у межах нашого дослідження являє собою якісно нову концепцію в парадигмі фінансового менеджменту. Відмітною перевагою підходу є його практичне значення, оскільки дозволяє точно визначити оптимальний тип дивідендної політики підприємств незалежно від галузі економіки. На відміну від представлених у теорії методики, авторський підхід ґрунтується на детермінації кількісного оптимального рівня дивідендних виплат компанії залежно від наявної структури капіталу. Це, у свою чергу, дозволяє визначити тип оптимальної політики компанії, найкращим чином відповідає її сучасному фінансовому стану. Використовуючи запропонований підхід, визначено, що при структурі капіталу 10/90 — 40/60 та 80/20 — 90/10 для забезпечення максимізації прибутку рівень дивідендних виплат повинен

збільшуватися. Це пояснюється тим, що для підприємств оптимальною вважається структура капіталу 50/50 — 70/30 [5] — це та структура капіталу, яка забезпечує фінансову стійкість у поєднанні з ефективним використанням фінансових ресурсів, що є гарантією платоспроможності, а отже — інвестиційної привабливості за порівняно низького рівня дивідендних виплат. Для підприємств із порушеною структурою капіталу шляхом забезпечення інвестиційної привабливості є високі дивідендні виплати: помірні дивідендні виплати за структури капіталу 20/80 — 40/60 (рівень дивідендних виплат 41—61%), 90/10 (рівень дивідендних виплат 53%) та агресивна — за структури капіталу 10/90 (рівень дивідендних виплат 66%), 80/20 (рівень дивідендних виплат 63%). Виявлені закономірності свідчать також, що основним фактором забезпечення прибутковості підприємства є його інвестиційна привабливість, визначальним фактором якої є дивідендна політика.

Література

1. Vithessonthi C. Monetary policy, bank lending and corporate investment / C. Vithessonthi, M. Schwaninger, M. Müller // *International Review of Financial Analysis*. — 2017. — № 50. — P. 129—142.
2. Державна служба статистики України : офіційний вебсайт [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
3. Wang L. Stock Market Valuation, Foreign Investment, and Cross-Country Arbitrage / L. Wang // *Global Finance Journal*. — 2019. — № 40. — P. 74—84.
4. Hadhri S. Asset allocation and investment opportunities in emerging stock markets: Evidence from return asymmetry-based analysis / S. Hadhri, Z. Ftiti // *Journal of International Money and Finance*. — 2019. — № 93. — P. 187—200.
5. Neskorođeva I. I. An Approach to Predicting the Insolvency of Ukrainian Steel Enterprises Based on Financial Potential / I. I. Neskorođeva, S. A. Pustovgar // *Journal of Eastern European and Central Asian Research*. — 2015. — Vol. 2. — № 2. — P. 33—43.
6. Про затвердження базового нормативу відрахування частки прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів за результатами фінансово-господарської діяльності у 2018 році господарських товариств, у статутному капіталі яких є корпоративні права держави : Постанова Кабінету Міністрів України від 24.04.2019 № 364 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://docs.dtkr.ua/doc/1228.439.0#pn2>.
7. Modigliani F. Taxes and the Cost of Capital: A Correction / F. Modigliani, M. Miller // *Ibid*. — 1963. — June. — P. 433—443.
8. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран. — Москва : «Альпина Паблишер», 2013. — 1324 с.
9. Mishra S. Regression Modeling and Analysis / S. Mishra, A. Datta-Gupta // *Applied Statistical Modeling and Data Analytics. A Practical Guide for the Petroleum Geosciences*. — 2018. — P. 69—96.
10. Ruiz C. Fibonacci factoriangular numbers / C. Ruiz, F. Luca // *Indagationes Mathematicae*. — 2017. — № 28. — P. 796—804.

Стаття рекомендована до друку 17.02.2020

© Птахіна О. М., Сич Т. В., Іванов Є. В.

References

1. Vithessonthi, C., Schwaninger, M., & Müller, M. O. (2017). Monetary policy, bank lending and corporate investment. *International Review of Financial Analysis*, 50, 129—142.
2. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy. (n. d.) Ofitsiyniy vebsait [Official website]. www.ukrstat.gov.ua. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
3. Wang, L. (2019). Stock Market Valuation, Foreign Investment, and Cross-Country Arbitrage. *Global Finance Journal*, 40, 74—84.
4. Hadhri, S., & Ftiti, Z. (2019). Asset allocation and investment opportunities in emerging stock markets: Evidence from return asymmetry-based analysis. *Journal of International Money and Finance*, 93, 187—200.
5. Neskorođeva, I. I., & Pustovgar, S. A. (2015). An Approach to Predicting the Insolvency of Ukrainian Steel Enterprises Based on Financial Potential. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 2, 2, 33—43.
6. Kabinetu Ministriv Ukrainy. (2019). *Pro zatverdzhennia bazovoho normatyvu vidrakhuvannia chastky prybutku, shcho spryamovuietsia na vyplatu dyvidendiv za rezultatamy finansovo-hospodarskoi diialnosti u 2018 rotsi hospodarskykh tovarystv, u statutnomu kapitali yakykh ye korporatyvni prava derzhavy: Postanova vid 24.04.2019 № 364 [On approval of the basic rate of deduction of the share of profit, which is aimed at paying dividends on the results of financial and economic activity in 2018 of companies with authorized capital of which are corporate rights of the state: Resolution dated April 24, 2019 № 364]*. Retrieved from <https://docs.dtkr.ua/doc/1228.439.0#pn2> [in Ukrainian].
7. Modigliani, F., & Miller, M. (1963). Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *Ibid*, June, 433—443.
8. Damodaran, A. (2013). *Investicionnaya ocenka. Instrumenty i metody ochenki lyubykh aktivov [Investment Appraisal. Instruments and methods for evaluating any assets]*. Moscow: «Alpina Publisher» [in Russian].
9. Mishra, S., & Datta-Gupta, A. (2018). Regression Modeling and Analysis. *Applied Statistical Modeling and Data Analytics. A Practical Guide for the Petroleum Geosciences*, 69—96.
10. Ruiz, C., & Luca, F. (2017). Fibonacci factoriangular numbers. *Indagationes Mathematicae*, 28, 4, 796—804.

The article is recommended for printing 17.02.2020

© Ptakhina O. M., Sych T. V., Ivanov Ye. V.