

## THE STATE REGULATION OF CORPORATE STOCK OFFERING AND DIVIDEND POLICY

### ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ КОРПОРАТИВНОЇ ЕМІСІЙНОЇ ТА ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ

Heorhii K. Rogov

[georgiy.rogov@nuos.edu.ua](mailto:georgiy.rogov@nuos.edu.ua)

ORCID: 0000-0002-8380-9651



Г. К. Рогов,

канд. екон. наук, доц.

National University of Shipbuilding, Mykolayiv

*Національний університет кораблебудування, м. Миколаїв*

**Abstract.** The article deals with the current Ukrainian practice of stock flotation and profit distribution and its objectives inconsistency of the corporate sustainable development. The aim of the research is to study the ways to improve the legal regulation mechanism of the stock offering and dividend policy within the non-financial sector of economics. The analysis of the financial indicators of the public joint-stock company within the non-financial sector of economics has shown their noncompliance with the stock exchanges requirements. Thus, the corporate stock offering and dividend policy appears outside the stimulating effect of the stock market. To change such situation the author justifies the appropriate changes to the Law of Ukraine «On Joint Stock Companies». The research results are used in the analytical activity of the National Commission of Securities and Stock Market and in the processes of the financial investments feasibility assessment as well.

**Keywords:** stock offering, dividend policy, joint stock companies, stock market, stock exchanges.

**Анотація.** Розглянуто існуючу в Україні практику розміщення акцій і розподілу прибутку та показано її невідповідність цілям корпоративного сталого розвитку. Обґрунтовано напрямки вдосконалення державного регулювання корпоративної емісійної та дивідендної політики в нефінансовому секторі економіки.

**Ключові слова:** емісія акцій, дивідендна політика, публічні акціонерні товариства, фондовий ринок, фондові біржі.

**Аннотация.** Рассмотрена существующая в Украине практика размещения акций и распределения прибыли, а также показано ее несоответствие целям корпоративного устойчивого развития. Обоснованы направления усовершенствования государственного регулирования корпоративной эмиссионной и дивидендной политики в нефинансовом секторе экономики.

**Ключевые слова:** эмиссия акций, дивидендная политика, публичные акционерные общества, фондовый рынок, фондовые биржи.

#### REFERENCES

- [1] Borshch A.H. Formuvannia emisiynoi polityky v systemi upravlinnia kapitalom aktsionerlykh ahropromyslovykh pidpryyemstv [Formation of emission policy in the capital management system of joint agricultural enterprises]. Ahroinkom [Agroinkom], 2011, issue 1–3, pp. 59–64.
- [2] Davydenko N.M. Formuvannia emisiynoi polityky korporatyvnykh pidpryyemstv v APK [Formation of emission policy of the corporative enterprises in AIC]. Visnyk Sumskoho natsionalnoho ahrarynoho universytetu. Seriya «Ekonomika i menedzhment» [Bulletin of Sumy National Agrarian University. Series «Economics and Management»], 2011, issue 5/1, pp. 112–115.
- [3] Zahalnodostupna informatsiina baza danykh Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku pro rynek tsinnykh paperiv. (Public information database of the National Commission on Securities and Stock Market on the stock market). Available at: <http://www.stockmarket.gov.ua/db/exch>; <http://smida.gov.ua>.
- [4] Zakon Ukrainy vid 17.09.2008 No. 514-VI «Pro aktsionerni tovarystva» [On Joint Stock Companies No. 514-VI: Ukrainian law]. Kyiv, Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy Publ. [Supreme Council of Ukraine Publ.], 2008 no. 50-51, article 384, p. 2432.
- [5] Zakon Ukrainy vid 07.12.200 No. 2121-III «Pro banky i bankivsku diialnist» [On Banks and Banking No. 2121-III: Ukrainian law]. Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy Publ. [Supreme Council of Ukraine Publ.], 2001, issue 5, article 30.

- [6] Zakon Ukrainy vid 23.06.2009 No. 1533-VI «Pro vnesennia zmin do deiakykh zakoniv Ukrainy z metoiu podolannia nehatyvnykh naslidkiv finansovoi kryzy» [On Amendments to Certain Ukrainian Laws to overcome the negative effects of the financial crisis No. 1533-VI: Ukrainian law]. Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy Publ. [Supreme Council of Ukraine Publ.], 2009, issue 52, article 763, p. 1880.
- [7] Zakon Ukrainy vid 15.02.2011 No. 3024-VI «Pro vnesennia zmin do deiakykh zakoniv Ukrainy shchodo rehuliuвання diialnosti bankiv » [On Amendments to Certain Ukrainian Laws concerning banking activities No. 3024-VI : Ukrainian law]. Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy Publ. [Supreme Council of Ukraine Publ.], 2011, issue 36, article 362, p. 1620.
- [8] Zakon Ukrainy vid 14.09.2006 No. 133-V «Pro vnesennia zmin do deiakykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo formy stvorennia bankiv ta rozmiru statutnoho kapitalu» [On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine regarding the form of the banks and authorized capital formation No. 133-V: Ukrainian law]. Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy Publ. [Supreme Council of Ukraine Publ.], 2006, issue 43, article 414, p. 1447.
- [9] Zakon Ukrainy vid 03.02.2011 No. 2994-VI «Pro vnesennia zmin do Zakonu Ukrainy «Pro aktsionerni tovarystva» shchodo vdoskonalennia mekhanizmu diialnosti aktsionernykh tovarystv» [On Amendments to the Ukrainian Law «On Joint Stock Companies» to improve the mechanism of joint stock companies No. 2994-VI: Ukrainian law]. Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy Publ. [Supreme Council of Ukraine Publ.], 2011, issue 35, article 344, p. 1589.
- [10] Zakon Ukrainy vid 23.02.2006 No. 3480-IV «Pro tsinni papery ta fondovyj rynek» [On Securities and Stock Market No. 3480-IV: Ukrainian law]. Kyiv, Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy Publ. [Supreme Council of Ukraine Publ.], 2006, issue 31, article 268, p. 1126.
- [11] Pavlovska O.V. Emisiina polityka pidpriemstva: sutnist ta problemni aspekty [Emission policy of the enterprise: nature and problematic aspects]. Nauka i ekonomika [Science and economy], 2012, issue 3 (27), pp. 29–32.
- [12] Podatkovyj kodeks Ukrainy vid 02.12.2010 No. 2755 – VI [Tax Code of the Supreme Council of Ukraine dated 02.12.2010 No. 2755]. Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy Publ. [Supreme Council of Ukraine Publ.], 2011, issues 13–14, issues 15–16, issue 17, article 112.
- [13] Poida-Nosyk N., Yemets H. Dyvidendna polityka aktsionernykh tovarystv [Dividend policy of joint stock companies]. Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy [Stock Market of Ukraine], 2010, issue 3–4, pp. 27–32.
- [14] Postanova NBU vid 09.06.2010 No. 273 «Pro vnesennia zmin do deiakykh normatyvno-pravovykh aktiv Natsionalnoho banku Ukrainy» [On Amendments to Certain Legislative Acts of the National Bank of Ukraine: Order of the National Bank of Ukraine No. 273 dated 09.06.2010]. Ofitsiyni visnyk Ukrainy [Official Bulletin of Ukraine], 2010, issue 52, article 1748, p. 49.
- [15] Postanova Natsionalnoho banku Ukrainy vid 28.08.2001 No. 368 «Pro zatverdzhennia Instruksii pro poriadok rehuliuвання diialnosti bankiv v Ukraini» [On Approval of the Instruction on the procedure of regulation of banks in Ukraine: Order of the National Bank of Ukraine No. 368 dated 28.08.2001]. Ofitsiyni visnyk Ukrainy [Official Bulletin of Ukraine], 2001, issue 40, article 1813, p. 83.
- [16] Rishennia Konstytutsiinoho sudu Ukrainy vid 30.11.2010 No. 22-rp/2010 u spravi za konstytutsiinym podanniam 54 narodnykh deputativ Ukrainy shchodo vidpovidnosti Konstytutsii Ukrainy (konstytutsiinosti) polozhen statei 14, 24, 64, punktiv 7–13 rozdil VII «Prykintsevi polozhennia» Zakonu Ukrainy «Pro Derzhavnyi biudzhet Ukrainy na 2010 rik» [Decision of the Constitutional Court of Ukraine dated 30.11.2010 No. 22-rp/2010 on the constitutional proposal of 54 People’s Deputies of Ukraine concerning the conformity with the Constitution (constitutionality) of Ukraine of the provisions of Articles 14, 24, 64, points 7–13 of the section VII «Final Provisions» of the Law of Ukraine «On the State Budget of Ukraine for the year 2010»]. Visnyk Konstytutsiinoho sudu Ukrainy Publ. [Bulletin of the Constitutional Court of Ukraine Publ.], 2011, issue 1, p. 5.
- [17] Rishennia Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku vid 22.11.2012 No. 1688 «Pro zatverdzhennia Polozhennia pro funktsionuvannia fondovykh birzh» [The decision of the National Commission on Securities and Stock Market dated 22.11.2012 No. 1688 «On Approval of the Regulation on the Stock Exchanges Functioning»]. Ofitsiyni visnyk Ukrainy [Official Bulletin of Ukraine], 2013, issue 100, article 4094, p. 417.
- [18] Rohov H.K. Faktory vyboru vydu rozmishchennia aksii [Choice factors of the type of placement of shares]. Biznes Inform – Business Inform, 2014, issue 3.
- [19] Kharchenko N.V. Analiz praktyky dyvidendnykh vyplat [Analysis of dividend payments practice]. Visnyk Poltavskoi derzhavnoi aharnoi akademii [Bulletin of Poltava State Agrarian Academy], 2012, issue 1, pp. 148–154.

- [20] Greenwood R., Hanson S.G. Share issuance and factor timing. *The Journal of Finance*, 2012, vol. 67, issue 2, pp. 761–798.
- [21] Jenter D., Lewellen K., Warner J. Security issue timing: What do managers know, and when do they know it? *The Journal of Finance*, 2011, vol. 66, pp. 413–443.
- [22] McLean D.R., Pontiff J., Watanabe A. Share issuance and cross-sectional returns: International evidence. *The Journal of Financial Economics*, 2009, vol. 94, pp. 1–17.

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Невід'ємною складовою ефективною системою корпоративного управління є обґрунтована емісійна та дивідендна політика. Вона суттєвим чином визначає потенціал зростання власного капіталу акціонерних товариств, курс їхніх цінних паперів і фінансові результати, а також рівень захищеності акціонерів. До актуальних теоретичних і практичних проблем емісійної та дивідендної політики належать: визначення її ефективності та впливу на ринкову вартість акцій; прогнозування потреби у збільшенні статутного капіталу; обґрунтування оптимального курсу емісії корпоративних прав, часу та етапів її проведення; розробка механізмів прийняття рішень щодо порядку нарахування та виплати дивідендів.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Нові методологічні та методичні підходи до вирішення зазначених проблем запропоновані в працях таких вітчизняних і зарубіжних науковців, як А.Г. Борщ, Н.М. Давиденко, О.В. Павловська, Н.Н. Пойда-Носик, Н.В. Харченко, Д. Маклін, Р. Грінвуд, Д. Джентер [1, 2, 11, 13, 19–22]. Проте подальших досліджень потребують чинники формування корпоративної емісійної та дивідендної політики і методологічні засади побудови оптимального правового механізму її регулювання.

**МЕТОЮ СТАТТІ** є обґрунтування напрямків удосконалення державного регулювання корпоративної емісійної та дивідендної політики в нефінансовому секторі економіки.

### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Законодавством України передбачені певні правові засади формування корпоративної емісійної та дивідендної політики, що не суперечать принципам ринкової економіки. Так, пунктом 5 ст. 15 Закону України «Про акціонерні товариства» [4] заборонено збільшення статутного капіталу шляхом публічного розміщення акцій, якщо власний капітал є меншим від статутного (балансовий курс акцій нижче 100 %). Певні обмеження стосуються форми і періодичності виплати дивідендів та необхідності врахування при цьому найважливіших фінансових критеріїв. Згідно зі статтею 30 Закону України «Про акціонерні товариства» дивіденди виплачуються виключно грошовими коштами. Ст. 31 цього Закону і Цивільний

кодекс України містять заборону на виплату дивідендів у разі, якщо власний капітал товариства є меншим, ніж сума його статутного і резервного капіталу та розмір перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над номінальною. Немає підстав для прийняття рішення про виплату акціонерам частини прибутку і у випадку відсутності реєстрації розміщення акцій у встановленому законодавством порядку. Крім того, виплату дивідендів за простими акціями унеможливають наявність невиконаних зобов'язань товариства щодо їх викупу та перед власниками привілейованих акцій. Відповідно до ст. 9 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [10] рішення щодо виплати дивідендів приймаються за підсумками календарного року.

Певний вплив на дивідендну політику має податкове законодавство. Ст. 153 п. 3 Податкового кодексу України вимагає від емітентів корпоративних прав, які приймають рішення про виплату дивідендів, здійснення авансових внесків з податку на прибуток [12]. Важливо, що законодавство не обмежує емітентів корпоративних прав у виборі принципів, цілей та задач дивідендної політики, а також у використанні методів її реалізації. Варто зазначити, що спроби прямого адміністративного впливу на формування корпоративної дивідендної політики щодо визначення на законодавчому рівні мінімального розміру дивідендів, які мали місце в 2010 році, були визнані неконституційними [16].

Недоліки емісійної та дивідендної політики українських акціонерних товариств, передусім нефінансового сектора, такі, як відсутність стратегічного підходу до її формування, абсолютне переважання приватного виду розміщення акцій над публічним, нарахування дивідендів лише у виняткових випадках тощо, ставлять питання щодо доцільності застосування додаткових інструментів державного регулювання цієї важливої складової корпоративного управління. Безумовно, додаткові законодавчі вимоги до суб'єктів господарювання мають базуватися на результатах досліджень факторів емісійної і дивідендної політики та узгоджуватися з принциповими засадами ринкового механізму.

Модель факторів емісійної політики, одержана на основі даних офіційної звітності публічних акціонерних товариств (ПАТ) банківського та нефінансового секторів економіки, із застосуванням математичного апарату побудови дерев класифікації у вигляді алгоритму Random forest (Випадковий

ліс) [18] показала, що значимим класифікаційним критерієм вибору публічного виду розміщення акцій виявилася приналежність акціонерних товариств до банківського сектора економіки. Крім того, лише для банків було визначено статистично значиму залежність виду розміщення акцій від фінансових результатів діяльності (рівень балансового курсу). Тільки серед банків спостерігається і певна системність дивідендної політики. Чим це пояснюється? Безумовно, високі обсяги капіталу є одним з найважливіших чинників конкурентоспроможності банків через специфіку їхньої діяльності. Вплив величини акціонерного капіталу на конкурентоспроможність підприємств нефінансового сектора не є настільки сильним, але в умовах ринкової економіки теж достатньо суттєвим.

Більше пояснює ситуацію вектор державного регулювання капіталу в банківській сфері. У 2006 році мінімальний розмір статутного капіталу на момент реєстрації банку було збільшено до 10 млн євро [8]. У гривневому еквіваленті, за середнім офіційним курсом НБУ в 2006 році, це становило 63,369 млн грн. У 2009 році вимоги до даного показника були сформульовані вже на рівні 75 млн грн [6]. Нарешті за два роки вони збільшилися у 1,6 разу [7] і сьогодні згідно зі ст. 31 Закону України «Про банки та банківську діяльність» залишаються на рівні 120 млн грн [5]. Отже, вимоги до мінімального розміру статутного капіталу на момент державної реєстрації банку постійно та суттєво зростають, що опосередковано впливає і на способи проведення додаткових емісій акцій. Водночас прямиий і значний вплив мають нормативи капіталу, а саме: мінімальний розмір регулятивного капіталу (Н1), адекватність регулятивного капіталу (Н2) та адекватність основного капіталу (Н3).

Первісна редакція Інструкції НБУ «Про порядок регулювання діяльності банків в Україні» № 368 від 28.08.2001 р. передбачала поступове підвищення нормативів Н1 диференційовано по класифікаційних групах банків до 1 січня 2007 року [15]. Найбільш високі вимоги було встановлено для міжрегіональних банків. Так, вони повинні були до 17 січня 2003 року забезпечити розмір регулятивного капіталу на рівні не менше 5 млн євро, а на 1 січня 2007 року – не менше 8 млн євро. Згідно з постановою НБУ № 273 від 09.06.2010 р. «Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України» всі банки були зобов'язані мати регулятивний капітал на 1 січня 2012 року в розмірі не менше 120 млн грн [14].

Звичайно збільшення регулятивного капіталу можна досягти не тільки шляхом додаткових емісій акцій, а зокрема і за рахунок прибутку, субординованого боргу, переоцінки основних засобів тощо. Проте це не применшує ролі, яку відіграє підвищення нормативу Н1 у стимулюванні емісії акцій в банківському секторі. Ефективність впливу даного інструменту

НБУ на емісійну політику банків посилюється його використанням у комплексі з нормативами адекватності регулятивного та основного капіталів (Н2 і Н3), які спрямовані на забезпечення здатності банку своєчасно і в повному обсязі розрахуватися за своїми зобов'язаннями та захистити кредиторів і вкладників від непередбачуваних збитків.

Чи працює адекватний стимулюючий механізм у нефінансовому секторі економіки? Окремого секторального механізму не існує, але згідно із частиною першою ст. 24 Закону України «Про акціонерні товариства» в редакції Закону України № 2994-VI (2994-17) від 03.02.2011 р. «публічне акціонерне товариство зобов'язане пройти процедуру включення акцій до біржового списку хоча б однієї фондової біржі» [9]. Відповідно до Положення про функціонування фондових бірж це означає допуск до торгівлі на фондовій біржі в конкретний момент часу на відповідну дату за категорією лістингових або позалістингових цінних паперів та інших фінансових інструментів [17].

До переліку критеріїв лістингу акцій належить, зокрема, вартість чистих активів емітента, яка для першого рівня лістингу має становити не менше 100 млн грн, а для другого – не менше 50 млн грн. Усі банки із вибірки об'єктів дослідження, крім двох, у 2011 році задовольняли критерію лістингу, принаймні другого рівня, за вартістю чистих активів (рис. 1). Більш того, виходячи із значень даного показника 77 % банків були спроможні претендувати на перший рівень лістингу акцій.

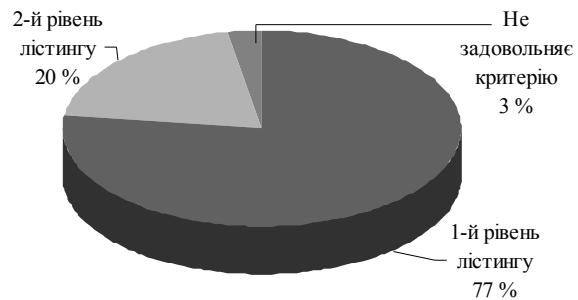
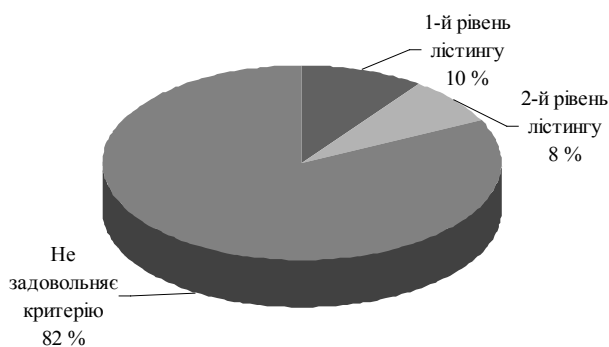


Рис. 1. Розподіл банків за можливим рівнем лістингу на основі критерію вартості чистих активів

Принципово інша ситуація спостерігається в нефінансовому секторі економіки (рис. 2). Із 216 публічних акціонерних товариств у 2011 році переважна більшість (82 %) не задовольняла критерію вартості чистих активів. Лише десята частина ПАТ відповідала за цим показником першому рівню лістингу. Отже, навіть за балансовим критерієм акції переважної більшості ПАТ нефінансового сектора не спроможні пройти процедуру лістингу. Звичайно ринкові критерії, наприклад мінімальна частка акцій у вільному обігу на рівні 15 % або кількість та середньомісячна вартість біржових контрактів, виявляються для цих

акціонерних товариств ще більш складними. Як наслідок, кількість підприємств промисловості, сільського господарства та торгівлі, акції яких включені до біржового реєстру за певним рівнем лістингу, досі залишається мізерною. Про це переконливо свідчить інформаційна база НКЦПФР [3].

Доводиться констатувати, що за сучасних умов перспектива використання можливостей фондового ринку не стала цільовою для корпоративного сектора української економіки, а отже, і критерії лістингу не стимулюють емітентів до максимізації залучення фінансових ресурсів, формування довгострокової дивідендної політики та захисту прав міноритарних акціонерів. Негативні особливості сучасного інституціонального середовища, такі, як можливість отримання позаконкурентних переваг завдяки використанню корупційних схем (наприклад, пріоритетний доступ до держзамовлень або земельних ділянок, звільнення від компенсації шкоди навколишньому середовищу тощо) та небезпека рейдерських захоплень, значно зменшують зацікавленість власників корпоративних прав у відкритому виході на ринок капіталу. Отже, рішення проблеми лежить, передусім, у площині створення інституціонального середовища, адекватного потребам ринкової економіки, а у подальшому і сталого розвитку, зокрема, за допомогою сучасних фінансових механізмів. Останні, як показує досвід держав Європейського Союзу, відкривають новий напрям конкуренції, орієнтований на досягнення економічних вигід шляхом підвищення екологічних і соціальних стандартів. Він вимагає якісно нового підходу до процесів залучення інвестицій.



**Рис. 2.** Розподіл ПАТ нефінансового сектора за можливим рівнем лістингу на основі критерію вартості чистих активів

Разом з тим, оскільки регуляторна політика НБУ виявилася ефективною, залишається питання щодо доцільності використання її елементів, наприклад системного підвищення вимог до розміру регулятивного капіталу банків у нефінансовому секторі. Шукаючи відповідь на нього, необхідно враховувати принципові особливості сфери застосування неринкових важелів. Невідповідність нормативам НБУ означає для суб'єкта підприємництва реальну загрозу

позбавитися можливості здійснення банківської діяльності. Невідповідність критеріям публічного акціонерного товариства може викликати лише зміну організаційно-правової форми. Посилення адміністративних обмежень найімовірніше призведе саме до таких наслідків. Отже це не вирішує проблеми. Більш того, останнім часом практика показала, що з огляду на певні законодавчі вимоги до господарських товариств нерідко при перетворенні ПАТ обирається форма товариства з додатковою відповідальністю. Це має негативні соціальні наслідки, адже громадяни, які отримали статус акціонерів у результаті приватизації та, як правило, майже не одержували дивіденди на належні їм акції, можуть у разі банкрутства товариства опинитися перед необхідністю сплати його боргів.

Останнім часом, зважаючи на об'єктивні умови розвитку корпоративного сектора, спостерігається навіть певна лібералізація законодавчих вимог до діяльності ПАТ. Зокрема, змінено норму частини першої ст. 24 Закону України «Про акціонерні товариства», первісна редакція якої передбачала обов'язкове проходження ПАТ процедури лістингу, принаймні на одній фондовій біржі [9]. Цим ураховано слабкий фінансовий стан переважної більшості ПАТ та узаконено операції з купівлі-продажу їхніх акцій поза фондових бірж. Однак у стратегічній перспективі одностороння орієнтація публічних акціонерних товариств на позабіржовий ринок цінних паперів гальмуватиме інвестиційні процеси та не сприятиме захищеності інвесторів. З огляду на це, за умови подолання кризових явищ в економіці доцільно ввести в Закон України «Про акціонерні товариства» вимогу щодо проходження ПАТ процедури лістингу на одній або декількох фондових біржах протягом п'яти років. Це дозволить стимулювати процеси залучення капіталу через поширення публічного розміщення акцій, а також, з огляду на зв'язок дивідендної політики з курсом корпоративних прав, сприятиме забезпеченню права акціонерів на одержання дивідендів.

## ВИСНОВКИ

Система державного регулювання капіталізації банків показала свою ефективність, зокрема в площині позитивного впливу на формування корпоративної емісійної та дивідендної політики. У нефінансовому секторі економіки стимули капіталізації створюються передусім у процесі розвитку фондового ринку. Аналіз відповідності фінансових показників публічних акціонерних товариств нефінансового сектора економіки критеріям лістингу довів пануючу орієнтацію ПАТ на позабіржовий ринок цінних паперів, що гальмує інвестиційні процеси та не сприяє захищеності інвесторів. З метою стимулювання процесів капіталізації ПАТ та забезпечення прав усіх категорій акціонерів на одержання доходу від володіння корпоративними правами доцільно, за

умови подолання кризових явищ в економіці, ввести щодо проходження ПАТ процедури лістингу на одній в Закон України «Про акціонерні товариства» вимогу або декількох фондових біржах протягом п'яти років.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

- [1] **Борщ, А. Г.** Формування емісійної політики в системі управління капіталом акціонерних агропромислових підприємств [Текст] / А. Г. Борщ, О. Г. Борщ // Агроінком. – 2011. – № 1–3. – С. 59–64.
- [2] **Давиденко, Н. М.** Формування емісійної політики корпоративних підприємств в АПК [Текст] / Н. М. Давиденко // Вісн. Сум. нац. аграр. ун-ту. Серія «Економіка і менеджмент». – 2011. – Вип. 5/1. – С. 112–115.
- [3] Загальнодоступна інформаційна база даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.stockmarket.gov.ua/db/exch>; <http://smida.gov.ua>.
- [4] Закон України «Про акціонерні товариства» № 514-VI від 17.09.2008 р. [Текст] // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 50–51. – Ст. 384. – С. 2432.
- [5] Закон України «Про банки і банківську діяльність» № 2121-III від 07.12.2000 р. [Текст] // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 5. – Ст. 30.
- [6] Закон України «Про внесення змін до деяких законів України з метою подолання негативних наслідків фінансової кризи» № 1533-VI від 23.06.2009 р. [Текст] // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2009. – № 52. – Ст. 763. – С. 1880.
- [7] Закон України «Про внесення змін до деяких законів України щодо регулювання діяльності банків» № 3024-VI від 15.02.2011 р. [Текст] // Відомості Верховної Ради України. – 2011. – № 36. – Ст. 362. – С. 1620.
- [8] Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо форми створення банків та розміру статутного капіталу» № 133-V від 14.09.2006 р. [Текст] // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 43. – Ст. 414. – С. 1447.
- [9] Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про акціонерні товариства» щодо вдосконалення механізму діяльності акціонерних товариств» № 2994-VI від 03.02.2011 р. [Текст] // Відомості Верховної Ради України. – 2011. – № 35. – Ст. 344. – С. 1589.
- [10] Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV від 23.02.2006 р. [Текст] // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268. – С. 1126.
- [11] **Павловська, О. В.** Емісійна політика підприємства: сутність та проблемні аспекти [Текст] / О. В. Павловська // Наука й економіка. – 2012. – № 3 (27). – С. 29–32.
- [12] Податковий кодекс України № 2755-VI від 02.12.2010 р. [Текст] // Відомості Верховної Ради України. – 2011. – № 13–14, 15–16, 17. – Ст. 112.
- [13] **Пойда-Носик, Н.** Дивідендна політика акціонерних товариств [Текст] / Н. Пойда-Носик, Г. Ємець // Ринок цінних паперів України. – 2010. – № 3–4. – С. 27–32.
- [14] Постанова НБУ «Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України» № 273 від 09.06.2010 р. [Текст] // Офіційний вісник України. – 2010. – № 52. – Ст. 1748, код акту 51890/2010. – С. 49.
- [15] Постанова Національного банку України «Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні» № 368 від 28.08.2001 [Текст] // Офіційний вісник України. – 2001. – № 40. – Ст. 1813, код акту 20055/2001. – С. 83.
- [16] Рішення Конституційного суду України № 22-рп/2010 від 30.11.2010 р. у справі за конституційним поданням 54 народних депутатів України щодо відповідності Конституції України (конституційності) положень статей 14, 24, 64, пунктів 7–13 розділу VII «Прикінцеві положення» Закону України «Про Державний бюджет України на 2010 рік» [Текст] // Вісник Конституційного суду України. – 2011. – № 1. – С. 5.
- [17] Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж» № 1688 від 22.11.2012 р. [Текст] // Офіційний вісник України. – 2013. – № 100. – Ст. 4094, код акту 65177/2012. – С. 417.
- [18] **Рогов, Г. К.** Фактори вибору виду розміщення акцій [Текст] / Г. К. Рогов // Бізнес-Інформ. – 2014. – № 3.

- [19] **Харченко, Н. В.** Аналіз практики дивідендних виплат [Текст] / Н. В. Харченко // Вісн. Полтав. держ. аграр. академії. – Полтава : РВВ Полтав. держ. аграр. академії. – 2012. – № 1. – С. 148–154.
- [20] **Greenwood, R.** Share issuance and factor timing [Text] / R. Greenwood, S. G. Hanson // The J. of Finance. – 2012. – Vol. 67, Iss. 2. – P. 761–798.
- [21] **Jenter, D.** Security issue timing: What do managers know, and when do they know it? [Text] / D. Jenter, K. Lewellen, J. Warner // The J. of Finance. – 2011. – Vol. 66. – P. 413–443.
- [22] **McLean, D. R.** Share issuance and crosssectional returns: International evidence [Text] / D. R. McLean, J. Pontiff, A. Watanabe // The J. of Financial Economics. – 2009. – Vol. 94. – P. 1–17.

---

© Г. К. Рогов

Надійшла до редколегії 17.01.2014

Статтю рекомендує до друку член редколегії ЗНП НУК

д-р екон. наук, проф. *В. Н. Парсяк*