

## ДИВИДЕНДНА ПОЛІТИКА ТА ЇЇ ВПЛИВ НА ФІНАНСОВУ СТІЙКІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА

©2020 **ВАСИЛЬЧУК І. П., ЧМІЛЬ Д. О.**

УДК 336.71

JEL: G32

### **Васильчук І. П., Чміль Д. О. Дивідендна політика та її вплив на фінансову стійкість підприємства**

У статті проаналізовано та надано оцінку впливу дивідендної політики на фінансову стійкість підприємства на прикладі окремих гірничорудних підприємств Криворізького залізничного басейну. На підставі аналізу фахових публікацій визначено особливості трактування дефініції «фінансова стійкість підприємства» та встановлено, що прирощення знань щодо розуміння сутності поняття останніми роками відбувалося за рахунок розгляду окремих прикладних аспектів та зміни економічних умов. Обґрунтовано, що на фінансову стійкість підприємства впливають зовнішні та внутрішні чинники, серед яких важливе місце посідає політика підприємства щодо розподілу прибутку та сплати дивідендів. За результатами аналізу встановлено, що існує прямий зв'язок між обсягами нерозподіленого прибутку, зобов'язань перед учасниками щодо сплати дивідендів та рівнем показників фінансової стійкості, зокрема структури джерел фінансування. Доведено, що останнім часом менеджмент досліджуваних підприємств проводить дуже агресивну дивідендну політику, що призводить до суттєвого погіршення фінансової стійкості гірничорудних підприємств Кривбасу в умовах прогнозованої економічної кризи.

**Ключові слова:** фінансова стійкість підприємства, дивідендна політика, агресивна стратегія дивідендних виплат, структура джерел фінансування.

**DOI:** <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-2-376-383>

**Рис.:** 4. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 21.

**Васильчук Ірина Петрівна** – доктор економічних наук, доцент, професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Криворізький економічний інститут Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана (вул. Медична, 16, Кривий Ріг, 50051, Україна)  
**E-mail:** [vasylchuk2018@gmail.com](mailto:vasylichuk2018@gmail.com)

**ORCID:** <http://orcid.org/0000-0002-7872-2738>

**Чміль Дар'я Олександрівна** – магістранта кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Криворізький економічний інститут Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана (вул. Медична, 16, Кривий Ріг, 50051, Україна)

**E-mail:** [dashachmil1997@gmail.com](mailto:dashachmil1997@gmail.com)

УДК 336.71

JEL: G32

### **Васильчук И. П., Чмиль Д. А. Дивидендная политика и её влияние на финансовую устойчивость предприятия**

В статье проведен анализ и дана оценка влияния дивидендной политики на финансовую устойчивость предприятия на примере отдельных горнорудных предприятий Криворожского железорудного бассейна. На основании анализа специализированных публикаций определены особенности трактовки дефиниции «финансовая устойчивость предприятия» и установлено, что приращение знаний в понимании сущности понятия в последние годы происходило за счет рассмотрения отдельных прикладных аспектов и изменяющихся экономических условий. Обосновано, что на финансовую устойчивость предприятия оказывают влияние внешние и внутренние факторы, среди которых важное место занимает политика предприятия по распределению прибыли и выплаты дивидендов. По результатам анализа установлено, что существует прямая связь между объемами нераспределенной прибыли, обязательств перед участниками по уплате дивидендов и уровнем показателей финансовой устойчивости, в частности структуры источников финансирования. Доказано, что в последние годы менеджмент исследуемых предприятий проводит очень агрессивную дивидендную политику, что приводит к существенному ухудшению финансовой устойчивости горнорудных предприятий Кривбасса в условиях прогнозируемого экономического кризиса.

**Ключевые слова:** финансовая устойчивость предприятия, дивидендная политика, агрессивная стратегия дивидендных выплат, структура источников финансирования.

**Рис.:** 4. **Табл.:** 1. **Библ.:** 21.

**Васильчук Ирина Петровна** – доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры финансов, банковского дела и страхования, Криворожский экономический институт Киевского национального экономического университета имени Вадима Гетьмана (ул. Медицинская, 16, Кривой Рог, 50051, Украина)

**E-mail:** [vasylchuk2018@gmail.com](mailto:vasylichuk2018@gmail.com)

**ORCID:** <http://orcid.org/0000-0002-7872-2738>

**Чмиль Дарья Александровна** – магистрантка кафедры финансов, банковского дела и страхования, Криворожский экономический институт Киевского национального экономического университета имени Вадима Гетьмана (ул. Медицинская, 16, Кривой Рог, 50051, Украина)

**E-mail:** [dashachmil1997@gmail.com](mailto:dashachmil1997@gmail.com)

UDC 336.71

JEL: G32

### **Vasylichuk I. P., Chmil D. O. The Dividend Policy and Its Impact on the Financial Sustainability of Enterprise**

The article analyzes and evaluates the impact of the dividend policy on the financial sustainability of enterprise on the example of individual mining enterprises of the Kryvyi Rih iron ore basin. On analyzing the specialized publications, the authors define the features of interpretation of the definition of «financial sustainability of enterprise» and determine that the knowledge increment in understanding the essence of the concept in recent years is due to consideration of several applied aspects and changing economic conditions. It is substantiated that the financial sustainability of enterprise is influenced by external and internal factors, among which the enterprise's policy on profit distribution and dividend payments holds an important place. On the basis of the analysis results is determined that there is a direct relation between the volume of undistributed profits, the obligations to the participants to pay dividends and the level of

the financial sustainability indicators, in particular the structure of the sources of financing. It is proved that in recent years the management of the researched enterprises has pursued a very aggressive dividend policy, which leads to a significant deterioration in the financial sustainability of Kryvbas mining enterprises in the context of the projected economic crisis.

**Keywords:** financial sustainability of enterprise, dividend policy, aggressive strategy of dividend payments, structure of sources of financing.

**Fig.:** 4. **Tabl.:** 1. **Bibl.:** 21.

**Vasylychuk Iryna P.** – D. Sc. (Economics), Associate Professor, Professor of the Department of Finance, Banking and Insurance, Kryvyi Rih Economic Institute of Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman (16 Medychna Str, Kryvyi Rih, 50051, Ukraine)

**E-mail:** vasylychuk2018@gmail.com

**ORCID:** <http://orcid.org/0000-0002-7872-2738>

**Chmil Daria O.** – Graduate Student of the Department of Finance, Banking and Insurance, Kryvyi Rih Economic Institute of Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman (16 Medychna Str, Kryvyi Rih, 50051, Ukraine)

**E-mail:** dashachmil1997@gmail.com

Однією з умов життєздатності підприємства в довгостроковій перспективі є його фінансова стійкість. Питання досягнення фінансової стійкості та забезпечення фінансової рівноваги завжди актуалізуються в умовах зростання політичної нестабільності й економічної турбулентності. Зниження темпів зростання економіки України, очікування економічної кризи підсилюють важливість накопичення «фінансової подушки» безпеки для вітчизняних підприємств. Це передбачає необхідність аналізу існуючого фінансового стану, виявлення чинників, що впливають на порушення фінансової рівноваги та проведення більш консервативної політики управління активами, джерелами фінансування та розподілом прибутків.

Аналіз фахових публікацій з проблеми дослідження дозволив з'ясувати, що існують певні усталені підходи до розуміння сутності поняття «фінансова стійкість підприємства», яке міститься у підручниках і навчальних посібниках, опублікованих у період з 90-х років минулого століття приблизно до 2008 р. поточного століття. Ці роки характеризуються сплеском інтересу до напрацювання наукових засад пострадянської (перехід від адміністративно-командної до ринкової економіки) теорії фінансів підприємств, що знайшло відображення в низці фахових наукових і навчальних публікацій. Так, у своєму підручнику Г. Савицька визначає фінансову стійкість як «здатність суб'єкта господарювання функціонувати і розвиватися, зберігати рівновагу своїх активів і пасивів у мінливому зовнішньому та внутрішньому середовищі, що гарантує його постійну платоспроможність та інвестиційну привабливість в межах допустимого рівня ризику» [1, с. 607]. М. Білик, О. Павловська, Н. Притуляк, Н. Невмержицька пов'язують фінансову стійкість зі станом фінансових ресурсів підприємства, за якого раціональне розпорядження ними виступає гарантією наявності власних оборотних коштів, а також стабільної прибутковості підприємства та забезпечення за рахунок цього процесу розширеного відтворення [2, с. 305]. На думку В. Савчука, фінансова стійкість може бути оцінена за показниками структури капіталу, призначення яких – показати ступінь можливого ризику банкрутства

підприємства у зв'язку з використанням позикових фінансових ресурсів [3, с. 120]. О. Терещенко пов'язує фінансову стабільність з фінансовим рівновагою, яка передбачає, що грошові надходження підприємства дорівнюють або перевищують його потребу в капіталі для виконання поточних платіжних зобов'язань [4, с. 27].

Таким чином, аналіз існуючих трактувань поняття дозволив виділити ключові характеристики фінансової стійкості:

- ✦ *по-перше*, це такий стан фінансових ресурсів, їх залучення, розподіл і використання, що забезпечує розвиток підприємства;
- ✦ *по-друге*, це рівновага активів та пасивів, а також грошових надходжень і витрат;
- ✦ *по-третє*, фінансова стійкість пов'язана із передбачуваною платоспроможністю в довгостроковій перспективі;
- ✦ *по-четверте*, фінансова стійкість визначається чинниками мінливого зовнішнього та внутрішнього середовища;
- ✦ *по-п'яте*, фінансова стабільність може бути за допустимого рівня економічного ризику.

Наступний сплеск уваги до проблеми забезпечення фінансової стійкості підприємства був спричинений фінансовою кризою 2008–2009 рр. Науковці розширили предметне поле дослідження за рахунок аналізу причин виникнення та наслідків впливу фінансової кризи на фінансову стійкість підприємств (Г. Партин [5]; О. Рудницька, Я. Біленька [6], О. Кириченко, І. Кудря [7]).

Останніми роками (2014–2019 рр.) з'явилися публікації, автори яких намагаються деталізувати зміст поняття «фінансова стійкість підприємства» за рахунок доповнення та розширення трактування стосовно певного виду економічної діяльності та мінливих економічних умов, що характеризуються невизначеністю зовнішнього середовища. Так, В. Гмиря розглядає фінансову стійкість сільськогосподарських підприємств [8, с. 153]. Інші дослідники розглядають фінансову стійкість підприємств у певних економічних умовах (Н. Слободян [9]; О. Мороз, М. Шварц [10]) або ж як певну характеристику, зокрема як складову економічної ефективно-

сті підприємства (С. Тульчинська, С. Кириченко, С. Аларіки [11] чи індикатор економічного потенціалу (І. Ловінська [12]). Загалом усі тлумачення поняття ґрунтуються на усталеному «традиційному» визначенні сутності фінансової стійкості, яке міститься в навчальній літературі, і лише дещо розширюють чи поглиблюють поняття за рахунок акцентування на певних особливостях.

Усі науковці сходяться на думці, що важливим для забезпечення ефективної діяльності підприємства є дослідження сукупності факторів, які впливають на фінансову стійкість. Переважна більшість авторів [2; 5; 13–18] відстоюють думку про поділ всієї сукупності чинників за ступенем значущості на три групи: I (базові), II (похідні) та III рівнів (деталізуючі). Чинники I рівня – це узагальнюючі, або базові, чинники, які є результатом впливу чинників II і III рівнів і водночас виступають генератором взаємодії інших дрібних чинників.

В. Оспіщев, І. Нагорна зосереджують свою увагу на виокремленні внутрішніх і зовнішніх чинників, які впливають на фінансову стійкість підприємства. Зокрема автори виділяють такі зовнішні чинники, як економічні, ринкові та інші, а також внутрішні чинники, такі як оптимальний склад активів і джерел фінансування [18, с. 220]. В. Гмиря наголошує на важливості внутрішніх чинників, зазначаючи, що «найбільше темпи зростання показників фінансової стійкості залежать від рентабельності продажів, оборотності капіталу, політики залучення джерел фінансування, норми розподілу прибутку на інвестиційні потреби та дивіденди» [8, с. 156]. Своєю чергою, Н. Слободян вважає, що стійкість фінансового стану підприємства залежить від «оптимальної структури джерел капіталу, від структури активів підприємства і насамперед від співвідношення основних і оборотних коштів, а також від рівноваги активів і пасивів підприємства за функціональною ознакою» [9, с. 242].

Таким чином, результати аналізу навчальної та наукової літератури з проблеми дослідження дозволяють стверджувати, що на фінансову стійкість підприємства впливають як чинники зовнішнього середовища, так і внутрішні, зокрема: політика залучення фінансових ресурсів підприємства, яка визначає структуру джерел фінансування (структуру капіталу); політика фінансування окремих складових активів, насамперед запасів і витрат; і політика розподілу чистого прибутку.

Одним із важливих внутрішніх чинників є дивідендна політика, яка через регулювання обсягів нерозподіленого прибутку визначає загальну величину власного капіталу в балансовому звіті підприємства [4, с. 210–211]. Крім того, паралельно, зобов'язання зі сплати дивідендів акціонерам збільшують величину короткострокових зобов'язань підприємства, а отже, також впливають на структуру його джерел фінансування.

При цьому агресивна стратегія дивідендних виплат погіршує фінансову стійкість підприємства, а консервативна стратегія веде до збільшення обсягів нерозподіленого прибутку, а отже, і до збільшення частки власних коштів у структурі джерел фінансування.

*Мета* дослідження – довести взаємозв'язок та оцінити вплив дивідендної політики та фінансову стійкість підприємства.

Для підтвердження взаємозв'язку між дивідендною політикою та фінансовою стійкістю підприємства проведено дослідження на матеріалах діяльності окремих гірничо-збагачувальних комбінатів Кривбасу, зокрема ПрАТ «Північний ГЗК», ПрАТ «Центральний ГЗК» і ПрАТ «Інгулецький ГЗК», які входять до складу Групи «Метінвест» (*Private Limited Liability Company METINVEST B. V.*). Виходячи з діалектичного методу пізнання – від загального до конкретного і навпаки – аналіз проведено як для сукупності обраних підприємств, так і більш детально в розрізі одного з них. Інформацію для аналізу отримано у відкритих джерелах [19–21].

Динаміка основного індикатора фінансової стійкості – показника автономії – для досліджуваних підприємств за період 2014–2019 рр. (рис. 1) показує, що після 2016 р. рівень показника для всіх підприємств суттєво знизився.

При цьому найбільш драматичним було його зниження для ПрАТ «Інгулецький ГЗК» протягом тривалого періоду – майже п'яти років. Так, показник автономії падає з прийняттого рівня у майже 71% на початок 2014 р. до неприйняттого рівня у 22% на початок 2017 р., тобто майже на 50%. У наступних роках рівень показника піднявся до майже 31% на кінець 2018 р., але це також занадто низький рівень для гірничорудного підприємства. Показник автономії ПрАТ «Північний ГЗК» знизився із 73,49% на початок 2014 р. до 50,37% на початок 2018 р., тобто більше, ніж на 20%. У найкращій ситуації виявився ПрАТ «Центральний ГЗК», амплітуда зниження рівня показників якого була найменшою за весь період.

Такий стан речей обумовлений політикою мажоритарних власників гірничо-збагачувальних комбінатів, що передбачила як зміну організаційної форми акціонерних товариств з публічної на приватну (у 2016 р.), так і виведення капіталу у вигляді дивідендів за попередні (до 2014 р.) та наступні роки. Підтвердженням є результати порівняння в динаміці обсягів чистого прибутку підприємств і нарахованих дивідендів за 2014–2017 роки (рис. 2).

Аналіз дозволив виявити, що протягом цих років найбільші чисті прибутки отримувало ПрАТ «Північний ГЗК», але й суми нарахованих дивідендів також були значними. Особливо неприпустимою є ситуація за 2014 р., коли дивіденди майже у 6 разів перевищили обсяги чистого прибутку, тобто підприємство використало нерозподілений прибуток як джерело для виплати дивідендів.

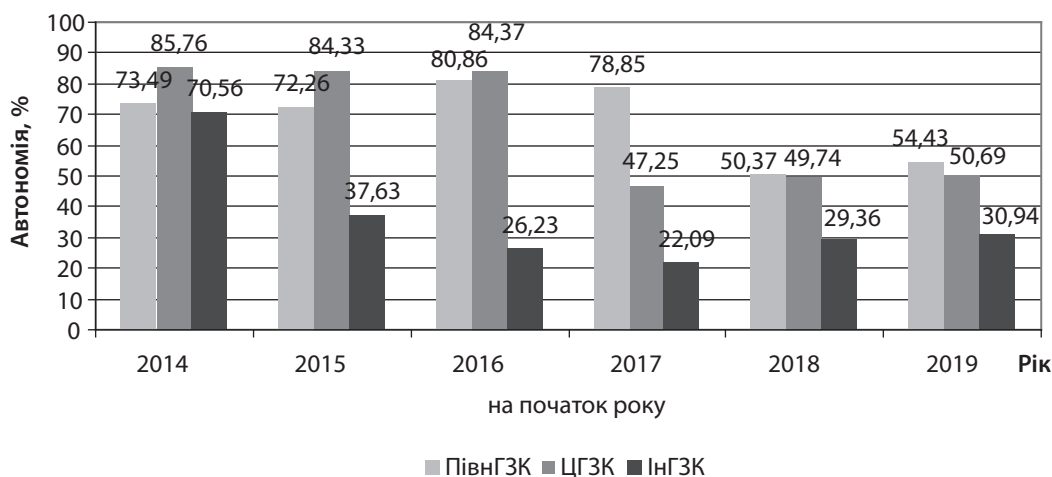


Рис. 1. Динаміка показника автономії ГЗК Кривбасу за 2014–2018 рр.

Джерело: побудовано за даними звітності підприємств [19–21].

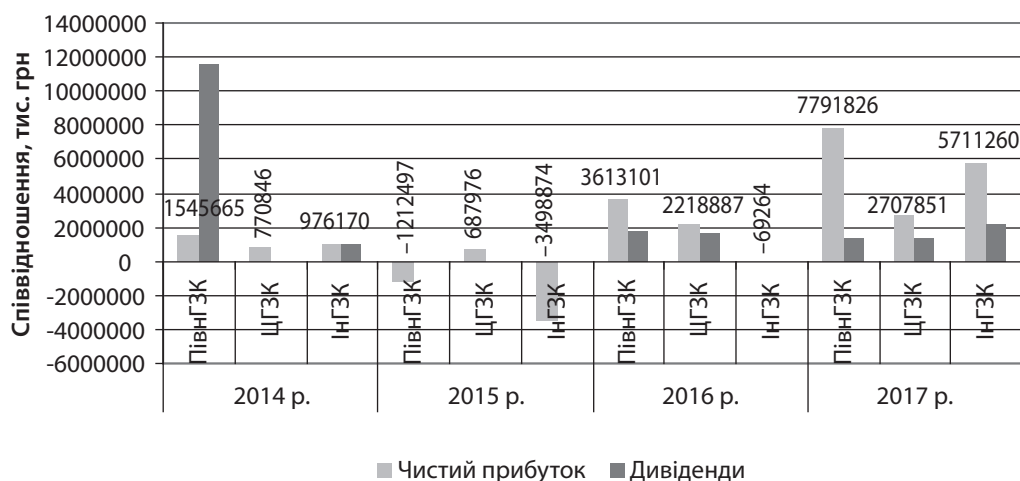


Рис. 2. Співвідношення чистого прибутку та обсягів дивідендів ГЗК Кривбасу за 2014–2017 рр.

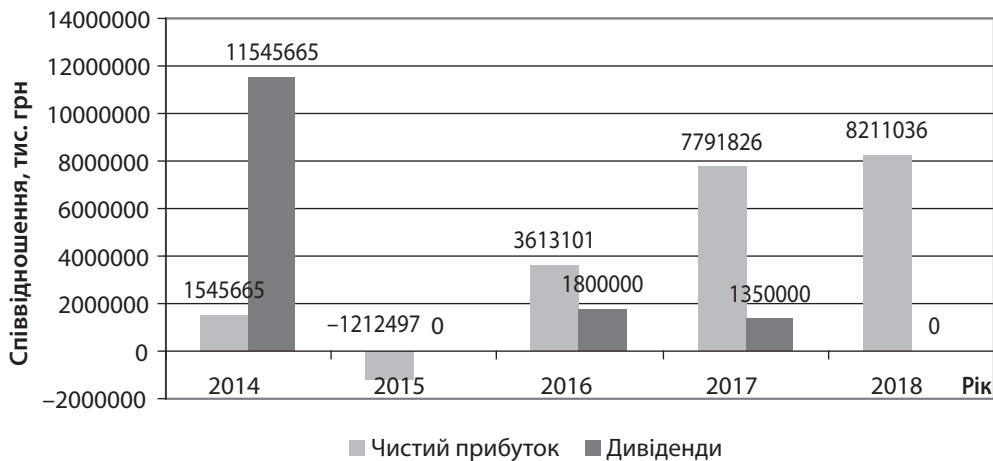
Джерело: побудовано за даними звітності підприємств [19–21].

Більш детальний аналіз ситуації для ПрАТ «Північний ГЗК» установив, що річними загальними зборами акціонерів, які відбулися у 2016 р., було прийнято рішення спрямувати на дивіденди частину чистого прибутку, отриманого підприємством у 2014 р. і в попередні роки, у сумі 11,5 млрд грн. У 2017 р. прийнято рішення частину отриманого у 2016 р. чистого прибутку розподілити на дивіденди в сумі 1,8 млрд грн, у 2018 р. на виплату дивідендів за 2017 р. було спрямовано 1,35 млрд грн (рис. 3). На сьогодні ще не оприлюднено інформацію щодо розподілу чистого прибутку 2018 р.

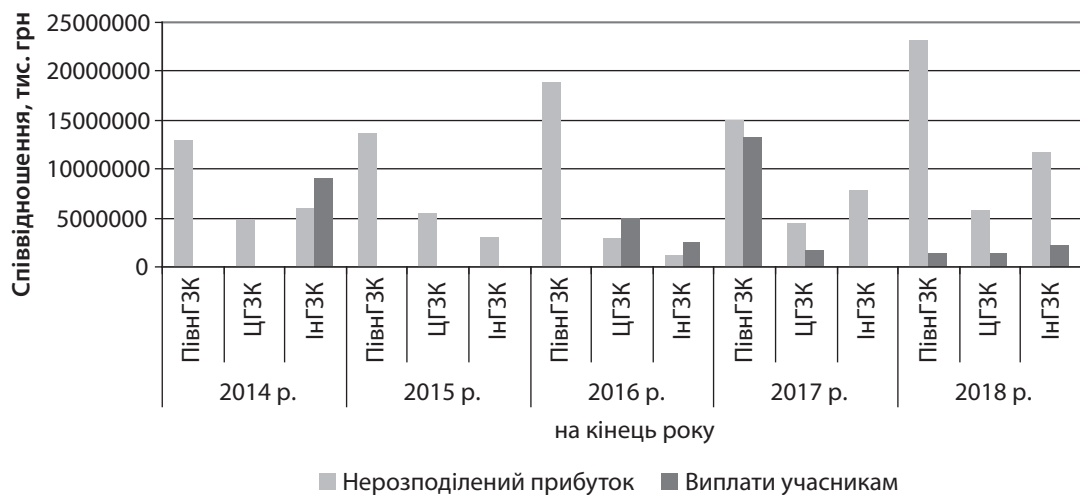
Незважаючи на те, що у 2015 р. Товариством було отримано чисті збитки, акціонер приймає рішення спрямувати частину чистого прибутку на дивіденди також і в наступних роках. Результати рішення впливають на величину нерозподіленого прибутку, а отже, і на загальну величину власного капіталу підприємства. Таким чином, виплати досить значних сум дивідендів за попередні роки є свідченням про-

ведення дуже агресивної дивідендної політики. Враховуючи, що кінцевими власником ПрАТ «Північний ГЗК» є ТОВ «Metinvest B. V.», яке володіє 96,3961% усіх голосуючих акцій та зареєстроване в Нідерландах, це означає виведення капіталу за межі України.

Оскільки нарахування дивідендів та їх виплати не збігаються в часі, для досліджуваних підприємств маємо таку картину щодо співвідношення нерозподіленого прибутку та обсягів прибутку, спрямованого на виплату дивідендів учасникам (рис. 4). Діаграма показує, що «пік» виплат для ПрАТ «Північний ГЗК» прийшовся на 2017 р. Втім, у 2018 р. завдяки отриманим суттєвим обсягам чистого прибутку величина нерозподіленого прибутку відновилася. Порівняно з обсягами отриманих чистих прибутків на другому місці знаходиться ПрАТ «Інгулецький ГЗК», але й обсяги нарахованих і виплачених дивідендів були значними, особливо за 2014 р. При цьому слід наголосити, у 2015–2016 рр. підприємством були отримані чисті збитки, але це не завадило власникам прийняти рішення про сплату дивідендів.



**Рис. 3. Співвідношення обсягів чистого прибутку ПрАТ «Північний ГЗК» і сплачених дивідендів за 2014–2018 рр.**  
 Джерело: побудовано за даними звітності підприємств [19–21].



**Рис. 4. Співвідношення нерозподіленого прибутку та виплат дивідендів власникам ГЗК Кривбасу за 2014–2018 рр.**  
 Джерело: побудовано за даними звітності підприємств [19–21].

Від такої дивідендної політики менше постраждало ПрАТ «Центральний ГЗК», оскільки і розмір прибутків, і розмір дивідендів були помірними. Проте і для нього тягар виплат у 2016–2017 рр. виявився значним, що вплинуло на величину нерозподіленого прибутку.

Така ситуація позначилася на показниках фінансової стійкості досліджуваних підприємств, зокрема на показнику автономії в бік його зниження, та на показниках частки поточної заборгованості та розрахунків з учасниками в загальній сумі джерел фінансування в бік суттєвого зростання (табл. 1).

Як бачимо, починаючи з 2015 р. і до кінця 2018 р. для ПрАТ «Інгулецький ГЗК» поточна заборгованість за розрахунками з учасниками щодо сплати дивідендів складає більше 33% від величини сукупного капіталу, тобто більше третини сумарного капіталу було виведено з підприємства. А на початок 2018 р. ситуація погіршилася і для всіх інших підпри-

ємств, проте більшою мірою для ПрАТ «Північний ГЗК», коли заборгованість за виплатами склала більше 51%. У сукупності все це призвело до зниження рівня фінансової стійкості підприємства.

Таким чином, по-перше, можемо бачити підтвердження залежності між політикою щодо розподілу прибутку і сплати дивідендів та структурою джерел фінансування, яка визначає фінансову стійкість підприємства; по-друге, наявне суттєве погіршення фінансової стійкості гірничорудних підприємств Кривбасу в умовах очікування економічної кризи.

### ВИСНОВКИ

З'ясовано, що фінансова стійкість підприємства є комплексним поняттям, яке формується під впливом різних аспектів діяльності підприємства – від залучення фінансових ресурсів до їх оптимального розміщення та ефективного використання. Фінансова стійкість – це, передусім, характеристика довгострокової життєздатності підприємства, на яку

## Аналіз структурних пропорцій складових власного та позикового капіталу ГЗК Кривбасу за 2014–2018 рр., тис. грн

Показник	На початок року					
	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.
<b>ПрАТ «Північний ГЗК»</b>						
Власний капітал	16035608	23413074	23955666	30101742	23928348	30682589
у % до всього капіталу	73,49	72,26	80,86	78,85	50,37	54,43
Довгострокові зобов'язання	3290371	3237681	1933270	2163310	2119909	1915801
у % до всього капіталу	15,08	9,99	6,53	5,67	4,46	3,40
Поточні зобов'язання	2495390	5749430	3735875	5911440	21455606	23769553
у % до всього капіталу	11,44	17,75	12,61	15,48	45,17	42,17
у т. ч. – розрахунки з учасниками	14613	10024	10237	10331	12251264	11116960
у % до всієї поточної заборгованості	0,59	0,17	0,27	0,17	57,10	46,77
у % до всього капіталу	0,07	0,03	0,03	0,03	25,79	19,72
<b>Усього капіталу</b>	<b>21821369</b>	<b>32400185</b>	<b>29624811</b>	<b>38176492</b>	<b>47503863</b>	<b>56367943</b>
<b>ПрАТ «Інгулецький ГЗК»</b>						
Власний капітал	17424124	11667130	9621093	8943169	14388480	17110717
у % до всього капіталу	70,56	37,63	26,23	22,09	29,36	30,94
Довгострокові зобов'язання	1827252	3465304	854993	1375904	2113392	2066904
у % до всього капіталу	7,40	11,18	2,33	3,40	4,31	3,74
Поточні зобов'язання	5442889	15869752	26196713	30166796	32504411	36122934
у % до всього капіталу	22,04	51,19	71,43	74,51	66,33	65,32
у т. ч. – розрахунки з учасниками	1048351	10239436	14601987	19110933	18695469	18675186
у % до всієї поточної заборгованості	19,26	64,52	55,74	63,35	57,52	51,70
у % до всього капіталу	4,25	33,03	39,82	47,20	38,15	33,77
<b>Усього капіталу</b>	<b>24694265</b>	<b>31002186</b>	<b>36672799</b>	<b>40485869</b>	<b>49006283</b>	<b>55300555</b>
<b>ПрАТ «Центральний ГЗК»</b>						
Власний капітал	6708568	5543346	6265384	5958360	7063976	7926714
у % до всього капіталу	85,76	84,33	84,37	47,25	49,74	50,69
Довгострокові зобов'язання	593418	409725	409722	757079	849437	850065
у % до всього капіталу	7,59	6,23	5,52	6,00	5,98	5,44
Поточні зобов'язання	520818	620269	751278	5895311	6289813	6861416
у % до всього капіталу	6,66	9,44	10,12	46,75	44,28	43,88
у т. ч. – розрахунки з учасниками	6921	8611	10850	5057494	5265228	5821727
у % до всієї поточної заборгованості	1,33	1,39	1,44	85,79	83,71	84,85
у % до всього капіталу	0,09	0,13	0,15	40,10	37,07	37,23
<b>Усього капіталу</b>	<b>7822804</b>	<b>6573340</b>	<b>7426384</b>	<b>12610750</b>	<b>14203226</b>	<b>15638195</b>

Джерело: розраховано за даними звітності підприємств [19–21].

впливають різноманітні чинники. Одним із таких є довгострокове фінансове рішення щодо розподілу прибутку та сплати дивідендів.

За результатами аналізу впливу дивідендної політики на фінансову стійкість окремих гірничозбагачувальних підприємств Кривбасу, які входять до

складу холдингу «Метінвест», доведено, що обсяги розподіленого та нерозподіленого прибутку безпосередньо визначають рівень показників фінансової стійкості. Встановлено, що дивідендна стратегія підприємств останніми роками може бути охарактеризована як агресивна.

Слід зазначити, що, обираючи таку дивідендну політику, менеджмент холдингу не врахував макроекономічних чинників, зокрема фактичні та прогнозовані тенденції економічного розвитку у світі та в Україні, хоча інформація про очікування початку нової економічної кризи згідно з циклічним розвитком економіки оприлюднювалася експертами ринку починаючи з 2016 р. Можна вважати агресивну дивідендну політику виправданою з позиції холдингу «Метінвест», коли менеджери діяли в інтересах Групи та кінцевого власника, проте це наражає окремі підприємства на втрату фінансової стійкості та вивантаження власних оборотних коштів. ■

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. Мн. : ООО «Новое знание», 1999. 688 с.
2. Білик М. Д., Павловська О. В., Притуляк Н. М., Невмержицька Н. Ю. Фінансовий аналіз : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2005. 592 с.
3. Савчук В. П. Практическая энциклопедия. Финансовый менеджмент. 3-е изд. Киев : Companion Group, 2008. 880 с.
4. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2003. 554 с.
5. Партин Г. О., Дідух О. В. Особливості впливу основних чинників на фінансову стійкість підприємства в умовах фінансово-економічної кризи. *Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України*. 2010. Вип. 20.8. С. 275–279.
6. Рудницька О. М., Біленська Я. Р. Шляхи покращення фінансового стану українських підприємств. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. Серія «Логістика». 2009. № 649. С. 132–138. URL: <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/2700/1/19.pdf>
7. Кириченко О. А., Кудря І. В. Вдосконалення управління фінансовою безпекою підприємств в умовах фінансової кризи. *Інвестиції: практика та досвід*. 2009. № 10. С. 22–26. URL: [http://www.investplan.com.ua/pdf/10\\_2009/7.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/10_2009/7.pdf)
8. Гмиря В. П. Особливості оцінки фінансової стійкості підприємства в умовах кредитування аграрного виробництва. *Науковий вісник Полісся*. 2017. Т. 2. № 1. С. 151–157. URL: [http://journals.urau.ua/nvp\\_chntu/article/view/102221/97402](http://journals.urau.ua/nvp_chntu/article/view/102221/97402)
9. Слободян Н. Г. Аналіз і прогнозування фінансової стійкості підприємства в сучасних умовах: методологія і практика. *Економічний аналіз*. 2014. Т. 18. № 2. С. 239–245.
10. Мороз О. О., Шварц М. В. Управління фінансовою стійкістю підприємства в сучасних умовах // Матеріали XLVI наук.-техн. конф. підрозділів ВНТУ (м. Вінниця, 22–24 березня 2017 р.). Вінниця, 2017.

- URL: <https://conferences.vntu.edu.ua/index.php/all-fm/all-fm-2017/paper/view/3175/2416>
11. Тульчинська С. О., Кириченко С. О., Аларіки С. Н. Фінансова стійкість як складова економічної ефективності підприємства. *Ефективна економіка*. 2018. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=6215>
  12. Ловінська І. Г. Фінансова стійкість організацій як індикатор економічного потенціалу. *Фінанси, облік і аудит*. 2014. Вип. 1. С. 252–258. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/7120/Lovinska.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
  13. Стрішенець О. Аналітичний огляд фінансової стійкості підприємства. *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки*. 2018. № 3. С. 58–64.
  14. Борецька Н. П., Міщенко К. В. Аналіз і прогнозування фінансової стійкості підприємства. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 20. С. 63–66.
  15. Павленко О. П., Семиліт І. В. Економічна сутність фінансової стійкості підприємств: фактори впливу, оцінка та джерела фінансування. *Молодий вчений*. 2016. № 7. С. 113–116.
  16. Костирко Р. С. Фінансовий аналіз : навч. посіб. Харків : Фактор, 2007. 784 с.
  17. Чепка В. В., Матяш О. К. Фінансова стійкість підприємства: сутність та фактори впливу. *Науковий вісник Мукачевського державного університету*. 2017. №12. С.649–655. URL: [http://www.economyandsociety.in.ua/journal/12\\_ukr/107.pdf](http://www.economyandsociety.in.ua/journal/12_ukr/107.pdf)
  18. Оспіщев В. І., Нагорна І. В. Класифікація чинників впливу на фінансову стійкість підприємств. *Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг*. 2009. Вип. 2. С. 218–223.
  19. Офіційний сайт ПрАТ «Центральний ГЗК». URL: <https://cgok.metinvestholding.com/ua>
  20. Офіційний сайт ПрАТ «Північний ГЗК». URL: <https://sevgok.metinvestholding.com/ua>
  21. Офіційний сайт ПрАТ «Інгулецький ГЗК» URL: <https://ingok.metinvestholding.com/ua>

#### REFERENCES

- Bilyk, M. D. *Finansovyi analiz* [Financial Analysis]. Kyiv: KNEU, 2005.
- Boretska, N. P., and Mishchenko, K. V. "Analiz i prohnozuvannya finansovoi stiihosti pidpriemstva" [Analysis and Prognostication of Financial Firmness in Enterprise]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, no. 20 (2016): 63-66.
- Chepka, V. V., and Matiash, O. K. "Finansova stiihost pidpriemstva: sutnist ta faktory vplyvu" [Financial Stability of the Enterprise: Essence and Influence Factors]. *Naukovyi visnyk Mukachevskoho derzhavnoho universytetu*. 2017. [http://www.economyandsociety.in.ua/journal/12\\_ukr/107.pdf](http://www.economyandsociety.in.ua/journal/12_ukr/107.pdf)
- Hmyria, V. P. "Osoblyvosti otsinky finansovoi stiihosti pidpriemstva v umovakh kredyтування ahrarnoho vyrobnytstva" [Features Assessment of the Financial Viability of Credit Conditions in Agricultural Production]. *Naukovyi visnyk Polissia*. 2017. [http://journals.urau.ua/nvp\\_chntu/article/view/102221/97402](http://journals.urau.ua/nvp_chntu/article/view/102221/97402)
- Kostyrko, R. S. *Finansovyi analiz* [Financial Analysis]. Kharkiv: Faktor, 2007.

- Kyrychenko, O. A., and Kudria, I. V. "Vdoskonalennia upravlinnia finansovoiu bezpekoiu pidpriemstv v umovakh finansovoi kryzy" [Improvement of Financial Security Management of Enterprises in Times of Financial Crisis]. Investystii: praktyka ta dosvid. 2009. [http://www.investplan.com.ua/pdf/10\\_2009/7.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/10_2009/7.pdf)
- Lovinska, I. H. "Finanova stiikist orhanizatsii yak indyktor ekonomichnoho potentsialu" [Financial Stability of an Organization as an Indicator of Economic Potential]. Finansy, oblik i audyt. 2014. <https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/7120/Lovinska.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Moroz, O. O., and Shvarts, M. V. "Upravlinnia finansovoi stiikistiu pidpriemstva v suchasnykh umovakh" [Management of Financial Stability of the Enterprise in Modern Conditions]. <https://conferences.vntu.edu.ua/index.php/all-fm/all-fm-2017/paper/view/3175/2416>
- Ofitsiyni sait PrAT «Inhuletskyi HZK». <https://ingok.metinvestholding.com/ua>
- Ofitsiyni sait PrAT «Pivnichnyi HZK». <https://sevgok.metinvestholding.com/ua>
- Ofitsiyni sait PrAT «Tsentralnyi HZK». <https://cgok.metinvestholding.com/ua>
- Ospishchiv, V. I., and Nahorna, I. V. "Klasyfikatsiia chynnykiv vplyvu na finansovu stiikist pidpriemstv" [Classification of Factors Influencing the Financial Sustainability of Enterprises]. *Ekonomichna stratehiia i perspektyvy rozvytku sfery torhivli ta posluh*, no. 2 (2009): 218-223.
- Partyn, H. O., and Didukh, O. V. "Osoblyvosti vplyvu osnovnykh chynnykiv na finansovu stiikist pidpriemstva v umovakh finansovo-ekonomichnoi kryzy" [Influence of Major Factors on Financial Firmness of Enterprise in the Condition of Financial-Economic Crisis]. *Naukovi visnyk Natsionalnoho lisotekhnichnoho universytetu Ukrainy*, no. 20.8 (2010): 275-279.
- Pavlenko, O. P., and Semylyt, I. V. "Ekonomichna sutnist finansovoi stiikosti pidpriemstv: faktory vplyvu, otsinka ta dzhherela finansuvannia" [Economic Summary of Financial Stability of Enterprise: the Influence of Factors, Evaluation and Sources of Funding]. *Molodyi vchenyi*, no. 7 (2016): 113-116.
- Rudnytska, O. M., and Bilenska, Ya. R. "Shliakhy pokrashchennia finansovoho stanu ukrainskykh pidpriemstv" [Ways to Improve the Financial Condition of Ukrainian Enterprises]. *Visnyk Natsionalnoho universytetu «Lvivska politekhniky»*. Serii «Lohistyka». 2009. <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/2700/1/19.pdf>
- Savchuk, V. P. *Prakticheskaya entsiklopediya. Finansovyy menedzhment* [Practical Encyclopedia. Financial Management]. Kyiv: Companion Group, 2008.
- Savitskaya, G. V. *Analiz khozyaystvennoy deyatel'nosti predpriyatiya* [Analysis of the Economic Activity of the Enterprise]. Minsk: OOO «Novoye znaniye», 1999.
- Slobodian, N. H. "Analiz i prohozuvannia finansovoi stiikosti pidpriemstva v suchasnykh umovakh: metodolohiia i praktyka" [Analysis and Forecasting of Financial Sustainability of Enterprises in Modern Conditions: Methodology and Practice]. *Ekonomichnyi analiz*, vol. 18, no. 2 (2014): 239-245.
- Strishenets, O. "Analitychnyi ohliad finansovoi stiikosti pidpriemstva" [Analytical Review of Financial Stability of the Enterprise]. *Ekonomichnyi chasopys Skhidnoievropeiskoho natsionalnoho universytetu imeni Lesi Ukrainky*, no. 3 (2018): 58-64.
- Tereshchenko, O. O. *Finanova diialnist subiektiv hospodaruvannia* [Financial Activity of Economic Entities]. Kyiv: KNEU, 2003.
- Tulchynska, S. O., Kyrychenko, S. O., and Alariky, S. N. "Finanova stiikist yak skladova ekonomichnoi efektyvnosti pidpriemstva" [Financial Stability as a Component of the Economic Efficiency of the Enterprise]. *Efektivna ekonomika*. 2018. <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=6215>