

- тронний ресурс]. – Режим доступу : <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/handle/123456789/2260>.
7. Класифікація видів економічної діяльності ДК 009:2010 : затв. наказом Держспоживстандарту України від 11.10.2010 р. № 457 (із змінами, внесеними наказом Держспоживстандарту України від 29 листопада 2010 № 530) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
 8. Методологічні положення зі статистики туризму : затв. наказом Держ. комітету статист. України 23.12.2011 р. № 372 / Держ. комітет статист. України . – К. : Державний комітет статистики України, 2011. – 18 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/themes/21/metod_372.pdf.
 9. Галасюк С.С., Гусєва О.В. Аналіз термінологічного апарату національних стандартів України по засобах розміщення туристів / С.С. Галасюк, О.В. Гусєва // Економіка Криму. – 2011. – Вип. 3(36). – С. 40–45 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://infotur.in.ua/galasjuk9.htm>.
 10. Аніщенко О.В. Проблеми розвитку регіонального санаторно-курортного комплексу / О.В. Аніщенко // Комунальне господарство міст : наук.-техн. збірник. – 2013. – № 108. – С. 581–590 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eprints.kname.edu.ua/33029/>.
 11. Щодо подальшого фінансування санаторіїв-профілакторіїв у 2015 році : Лист Виконавчої дирекції ФСС з ТВП від 31.01.2015 р. №7.1-36-224 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.vobu.com.ua/ukr/news/view/40292>.
 12. В первой половине 2015 года на 21 миллион международных туристов больше / Світова туристична організація UNWTO [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://media.unwto.org/ru/press-release/2015-09-14/v-pervoi-polovine-2015-goda-na-21-million-mezhdunarodnykh-turistov-bolshe>.

УДК 657.1:075.8

Василенко В.П.

*аспірант кафедри економіки підприємства
Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ

У статті розглянуто теоретичні аспекти формування дивідендної політики підприємства. Проаналізовано основні підходи до визначення дивідендної політики підприємств. Досліджено та узагальнено систему забезпечення дивідендної політики підприємства.

Ключові слова: дивідендна політика, підприємства, корпоративне управління, забезпечення, дивіденди.

Василенко В.П. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФОРМИРОВАНИЯ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛТИКИ ПРЕДПРИЯТИЙ УКРАИНЫ

В статье рассмотрены теоретические аспекты формирования дивидендной политики предприятия. Проанализированы основные подходы к определению дивидендной политики предприятий. Исследована и обобщена система обеспечения дивидендной политики предприятия.

Ключевые слова: дивидендная политика, предприятия, корпоративное управление, обеспечение, дивиденды.

Vasylenko V.P. THEORETICAL ASPECTS OF FORMATION DIVIDEND POLICY OF ENTERPRISES UKRAINE

The paper reviewed theoretical aspects formation of the company's dividend policy. There have been analyzed the main approaches to determine the dividend policy of enterprises. There have been investigated and generalized the system providing dividend policy of enterprises.

Keywords: dividend policy, enterprise, corporate management, provoding, dividend.

Постановка проблеми. В умовах європейської інтеграції, яка є складовою частиною розвитку промисловості України, особливої ваги набуває формування ефективної та дієвої системи корпоративного управління на підприємствах, здатної до впровадження системних і послідовних рішень, підпорядкування всіх завдань зовнішньої та внутрішньої політики підприємства досягненню ефективних результатів у фінансово-господарській діяльності.

Одним з основних чинників розвитку промислових підприємств є сформована у процесі розвитку ефективна система управління на підприємстві. Одним із факторів успішного функціонування підприємства є вдала дивідендна політика підприємства. Вона забезпечує фінансування діяльності підприємства, а також дає акціонерам змогу оцінити ефективність діяльності підприємства.

За цих обставин особливо актуальним є формування надійних теоретико-методологічних засад дослідження організаційно-економічного забезпечення дивідендної політики промислових підприємств в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичним питанням розроблення основних принципів

та засад формування дивідендної політики приділяло уваги багато як вітчизняних, так і зарубіжних науковців, серед яких: В.Д. Базилевич, Д.О. Баюра, І.О. Бланк, М. Гордон, Н.Е. Деєва, Л.В. Ключенок, Л.О. Лігоненко, Дж. Лінтнер, М. Міллер, Ф. Модільяні, І.П. Мойсеєнко [5], Н.Г. Пігуль, Л.С. Селівєстрова, О.В. Сташук [4], В.М. Суторміна, Н.В. Юрчук та ін. Проте більшість вітчизняних дослідників акцентують увагу на шляхах підвищення ефективності та прибутковості підприємства, не приділяючи належної уваги впливу дивідендної політики на фінансову діяльність підприємства.

Мета статті полягає у пошуку доречних концепцій дивідендної політики для підвищення ефективності промислових підприємств України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Промисловість є важливою галуззю матеріального виробництва для будь-якої країни, тому що має особливе стратегічне значення для економічного розвитку. На розвиток промисловості впливає багато факторів, одним з яких є фінансова політика управління підприємствами, складовою частиною якої є дивідендна політика. Від вибору дивідендної політики залежить, яким чином буде розподілятися прибуток на підпри-

емстві: спрямовуватись на його розвиток чи виплачуватись акціонерам у вигляді дивідендів. Визначення ефективної дивідендної політики для акціонерного товариства завжди є актуальним.

Згідно із Законом України «Про акціонерні товариства» від 17.09.08 р. №514-VI, «дивіденди – частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу» [1].

Дивідендна політика – складова частина загальної політики управління прибутком, яка полягає між розподілом прибутку – споживання та капіталізація з метою зростання вартості підприємства.

Дивідендна політика являє собою сукупність методів і заходів управління прибутком, які полягають в оптимізації його пропорцій між частинами, що направляються на виплату дивідендів чи використовуються для інвестицій. Значна роль дивідендної політики підприємства характеризується такими основними положеннями:

- дивідендна політика є основною складовою частиною політики розподілу прибутку, головна мета якої – збільшення рівня добробуту власників підприємства;

- дивідендна політика є основним інструментом впливу на зростання ринкової вартості підприємства;
- характер дивідендної політики є важливим індикатором інвестиційної привабливості підприємства;

- вибір дивідендної політики впливає на трудову активність персоналу підприємства, додаткову соціальну захищеність працівників;

- обраний тип дивідендної політики здійснює вплив на рівень поточної платоспроможності підприємства [2].

На думку науковців, вибір дивідендної політики залежить від двох ключових факторів:

- реакції більшості акціонерів до змін розміру дивідендів;

- можливості визначення оптимального розміру дивідендів [3, с. 416].

На формування дивідендної політики впливають зовнішні (макроекономічна ситуація, законодавство, дивідендна політика конкурентів) і внутрішні фактори (життєвий цикл підприємства, фінансовий стан підприємства, склад акціонерів та їх потреби).

Таблиця 1

Основні етапи формування дивідендної політики

Основні етапи формування дивідендної політики	
1.	Урахування основних факторів, що визначають передумови формування дивідендної політики
2.	Вибір типу дивідендної політики відповідно до фінансової стратегії акціонерного товариства
3.	Розробка механізму розподілу прибутку відповідно до обраного типу дивідендної політики
4.	Визначення рівня дивідендних виплат на одну акцію
5.	Визначення форм сплати дивідендів
6.	Оцінка ефективності дивідендної політики

Джерело: складено автором.

Дивідендна політика також може виступати як спосіб інформування інвесторів про прибутковість корпорації, що було доведене Дж. Лінтнером, який встановив наявність тісного зв'язку між обсягами прибутку та розміром дивідендів. За висновками Лінтнера, підприємства (в особі найвищого керівництва) прагнуть до стабілізації або помірнього зростання дивідендів, що дає змогу сформувати певну привабливість для інвесторів та забезпечити

розширення діяльності шляхом реінвестування прибутку.

Отже, дивідендна політика включає в себе набір цілей і завдань, які ставить перед собою керівництво підприємства щодо виплати дивідендів, та сукупність методів і засобів їх досягнення.

Обираючи дивідендну політику, необхідно приймати до уваги те, що вона впливає на параметри фінансово-господарської діяльності підприємства: ліквідність, величину самофінансування, ціну залучення фінансових ресурсів, структуру капіталу та ін. Прослідковується чітка залежність між дивідендною політикою та самофінансуванням підприємства: чим більше прибутку виділяється на виплату дивідендів, тим менше коштів залишається у підприємства для його розвитку. Якщо ж прибуток спрямовується на збільшення власного капіталу (тезаврація прибутку), то змінюється загальна структура капіталу підприємства, що може впливати на його вартість [4, с. 242].

Аналіз теоретичних джерел на тему особливостей формування оптимальної дивідендної політики підприємства дає нам можливість виділити такі найпоширеніші теорії:

1. Теорія незалежності дивідендів. Її автори Ф. Модільяні та М. Міллер стверджують, що вибрана політика не впливає ні на ринкову вартість підприємства (ціну акцій), ні на майновий стан власників у поточному чи перспективному періоді, оскільки ці показники залежать від суми формованого, а не розподіленого прибутку. Згідно з цією теорією, дивідендній політиці відводиться пасивна роль у механізмі управління прибутком. При цьому свою теорію вони супроводили значною кількістю обмежень, які в реальній практиці управління прибутком забезпечити неможливо. Незважаючи на свою вразливість у плані практичного використання, теорія Міллера-Модільяні стала відправним пунктом пошуку більш оптимальних рішень механізму формування дивідендної політики.

2. Теорія переваги дивідендів (або «синиця в руках»). Її автори М. Гордон та Д. Лінтнер стверджують, що кожна одиниця поточного доходу (виплаченого у формі дивідендів) у силу того, що вона «очищена від ризику», важить завжди більше, ніж дохід, відкладений на майбутнє, у зв'язку з притаманним йому ризиком. Виходячи з цієї теорії, максимізації дивідендних виплат надається перевага порівняно з капіталізацією прибутку.

3. Теорія мінімізації дивідендів (або теорія податкових переваг). Згідно з цією теорією, ефективність дивідендної політики визначається критерієм мінімізації податкових виплат за поточними та очікуваними доходами власників. Оскільки обкладання податком поточних доходів у формі одержаних дивідендів завжди вище, ніж очікуваних (з урахуванням фактора вартості грошей у часі, податкових пільг на капіталізований прибуток тощо), дивідендна політика повинна забезпечити мінімізацію дивідендних виплат і, відповідно, максимізацію капіталізації прибутку з тим, щоб одержати найвищий податковий захист сукупного доходу власників. Однак такий підхід до дивідендної політики не влаштовує численних дрібних акціонерів із низьким рівнем доходів, які постійно потребують поточних їх надходжень у формі дивідендних виплат (що знижує об'єм попиту на акції таких компаній, а також і котирувану ринкову ціну цих акцій).

4. Сигнальна теорія дивідендів (або теорія сигналізування). Ця теорія побудована на тому, що основні моделі оцінки поточної реальної ринкової вартості

акцій як базисний елемент використовують розмір дивідендів, що виплачуються за нею. Таким чином, ріст рівня дивідендних виплат визначає автоматичне зростання реальної, а також котированої ринкової вартості акцій, що за їх реалізації приносить акціонерам додатковий дохід. Окрім того, виплата високих дивідендів «сигналізує» про те, що компанія знаходиться на підйомі й очікує суттєве зростання прибутку в наступному періоді.

5. Теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів (або «теорія клієнтури»). Відповідно до цієї теорії, компанія повинна здійснювати таку дивідендну політику, яка відповідає очікуванням більшості акціонерів, їх менталітету. Якщо основний склад акціонерів надає перевагу поточному доходу, то дивідендна політика повинна виходити з переважного напрямку прибутку на цілі поточного споживання. І навпаки, якщо основний склад акціонерів надає перевагу збільшенню своїх очікуваних доходів, то дивідендна політика повинна виходити з переважної капіталізації прибутку в процесі його розподілу.

Теоретично кожна із наведених теорій дивідендної політики може використовуватись підприємством протягом певного періоду діяльності заради досягнення певної мети. Вибір і практична реалізація конкретної теорії дивідендної політики підприємства зумовлена низкою факторів економічного, правового, соціального й адміністративного впливу. Таким чином, періодичне застосування конкретного варіанту дивідендної політики вимагає вираженого, економічно обґрунтованого підходу з урахуванням особливостей національної економіки, специфіки конкретного підприємства та особливостей його діяльності [5, с. 292].

Таблиця 2

Основні типи дивідендної політики

Підхід до формування дивідендної політики	Види використовуваної дивідендної політики
Консервативний	<ul style="list-style-type: none">Залишкова політика дивідендних виплатПолітика стабільного розміру дивідендних виплат
Компромісний	<ul style="list-style-type: none">Політика мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди
Агресивний	<ul style="list-style-type: none">Політика стабільного рівня дивідендівПолітика постійного зростання розміру дивідендів

Джерело: складено автором.

1. Залишкова політика дивідендних виплат передбачає, що фонд виплати дивідендів створюється після того, як за рахунок прибутку задоволена потреба у формуванні власних фінансових ресурсів, що забезпечують, повною мірою, реалізацію інвестиційних можливостей підприємства. Якщо за наявними інвестиційними проектами рівень внутрішньої ставки дохідності перевищує середньозважену вартість капіталу (або інший вибраний критерій, наприклад коефіцієнт фінансової рентабельності), то основна частина прибутку повинна бути направлена на реалізацію таких проектів, оскільки вона забезпечить високий темп росту капіталу (відкладеного доходу) власників. Перевагою політики цього типу є забезпечення високих темпів розвитку підприємства, підвищення його фінансової стійкості. Недолік же цієї політики полягає в нестабільності розмірів дивідендних виплат, повній непередбачуваності формова-

них їх розмірів у наступному періоді і навіть відмові від їх виплат у період високих інвестиційних можливостей, що негативно відбивається на формуванні рівня ринкової ціни акцій. Така дивідендна політика використовується зазвичай лише на ранніх стадіях життєвого циклу підприємства, пов'язаних із високим рівнем його інвестиційної активності.

2. Політика стабільного розміру дивідендних виплат передбачає виплату незмінної їх суми протягом тривалого періоду (за високих темпів інфляції сума дивідендних виплат коректується на індекс інфляції). Перевагою цієї політики є її надійність, яка створює почуття впевненості в акціонерів у незмінності розміру поточного доходу незалежно від різних обставин, визначає стабільність котировання акцій на фондовому ринку. Недоліком цієї політики є її слабкий зв'язок із фінансовими результатами діяльності підприємства, відповідно, у періоди несприятливої кон'юнктури та низького розміру формованого прибутку інвестиційна діяльність може бути зведена до нуля. Для того щоб уникнути цих негативних наслідків, стабільний розмір дивідендних виплат встановлюється зазвичай на відносно низькому рівні. Це відносить згаданий тип дивідендної політики до категорії консервативної, що мінімізує ризик зниження фінансової стійкості підприємства через недостатній темп приросту власного капіталу.

3. Політика мінімального стабільного розміру дивідендів із надбавкою в окремі періоди (або політика екстра-дивіденда) за достатньо розповсюдженою думкою являє собою найбільш зважений її тип. Її перевагою є стабільна гарантована виплата дивідендів у мінімально передбаченому розмірі (як у попередньому випадку) за високого зв'язку з фінансовими результатами діяльності підприємства, що дає змогу збільшувати розмір дивідендів у періоди сприятливої господарської кон'юнктури, не знижуючи при цьому рівень інвестиційної активності. Така дивідендна політика дає найбільший ефект на підприємствах із нестабільним у динаміці розміром формування прибутку. Основний недолік цієї політики полягає в тому, що за тривалої виплати мінімальних розмірів дивідендів інвестиційна привабливість акцій компанії знижується і, відповідно, падає їх ринкова вартість.

4. Політика стабільного рівня дивідендів передбачає встановлення довготривалого нормативного коефіцієнта дивідендних виплат відносно суми прибутку (або нормативу розподілу прибутку на споживчий та капіталізований його частині). Перевагою цієї політики є простота її формування та тісний зв'язок із розміром формованого прибутку. Водночас основним її недоліком є нестабільність розмірів дивідендних виплат на акцію, що визначається нестабільністю суми формованого прибутку. Ця нестабільність викликає різкі перепади в ринковій вартості акцій за окремими періодами, що перешкоджає максимізації ринкової вартості підприємства у процесі здійснення такої політики (вона сигналізує про високий рівень ризику господарської діяльності цього підприємства). Навіть за високого рівня дивідендних виплат така політика зазвичай не приваблює інвесторів (акціонерів), що уникають ризику. Тільки зрілі компанії зі стабільним прибутком можуть дозволити собі здійснення дивідендної політики цього типу; якщо розмір прибутку суттєво змінюється в динаміці, ця політика генерує високу загрозу банкрутства.

5. Політика постійного зростання розміру дивідендів (здійснюється під гаслом «ніколи не знижуй річний дивіденд») передбачає стабільне зростання

рівня дивідендних виплат у розрахунку на одну акцію. Зростання дивідендів під час здійснення такої політики відбувається, як правило, у твердо встановленому відсотковому прирості до їх розміру в попередньому періоді (на цьому принципі побудована розглянута раніше «модель Гордона», що визначає ринкову вартість акцій таких компаній). Перевагою такої політики є забезпечення високої ринкової вартості акцій компанії і формування її позитивного іміджу у потенційних інвесторів за додаткових емісій. Недоліком цієї політики є відсутність гнучкості в її проведенні та постійне зростання фінансової напруженості: якщо темп зростання коефіцієнта дивідендних виплат зростає (тобто якщо фонд дивідендних виплат зростає швидше, ніж сума прибутку), то інвестиційна активність підприємства скорочується, а коефіцієнти фінансової стійкості знижуються (за інших рівних умов). Здійснення такої дивідендної політики можуть дозволити собі лише реально процвітаючі акціонерні компанії, якщо ж ця політика не підкріплена постійним зростанням прибутку компанії, то вона являє собою прямий шлях до банкрутства [5, с. 294].

Залежно від власних стратегічних цілей, акціонерна корпорація може застосовувати такі види дивідендної політики:

1. Політика «нульового» дивіденду полягає в невиконанні дивідендів взагалі. Це означає, що компанія свідомо попереджає акціонерів про «нульову» дивідендну політику, а акціонери підтверджують свою згоду (чи незгоду) з даною політикою, голосуючи за це фактами купівлі (чи продажу) акцій компанії. Керівництво такої корпорації фактично будує свою дивідендну концепцію на припущеннях Міллера-Модільяні. Як зазначалося вище, прикладом такої дивідендної політики може служити корпорація Microsoft, яка взагалі не виплачує дивідендів. Така політика виправдана у випадку корпорації, оскільки ринкова ціна акцій даної компанії понад 10 разів перевищує балансову ціну, тобто ту кількість власного капіталу, яка еквівалентна одній акції. За такого співвідношення менеджмент компанії фактично вирішує, чи скерувати, наприклад, грошовий потік чистого прибутку на дивіденди, чи поповнити ним власний капітал компанії за рахунок нерозподіленого прибутку. Кожна скерована таким чином гривня чистого прибутку означає: у першому випадку збагачення акціонерів рівно на 1.00 грн., а в другому – утворення з одного долара бази потенційного зростання курсу акцій на 10.00 грн. і більше. Зрозуміло, який варіант у цьому разі обирає менеджмент. Зазначимо, що це можливо лише тоді, коли акціонери пов'язують свої очікування зі значним зростанням акцій компанії, довіряють її менеджменту або якщо їхнього сукупного корпоративного впливу недостатньо для того, щоб змінити цю політику.

2. Політика «100%» дивіденду Ця політика відносно рідко зустрічається в діяльності підприємств. Її сутність полягає у виділенні 100% нерозподіленого прибутку на виплату дивідендів. Таким чином, дана політика фактично – антипод «нульової» дивідендної політики. Виділення 100% чистого прибутку на виплату дивідендів фактично означає, що в розпорядження компанії не надходить нерозподілений прибуток, отриманий у даному обліковому періоді. Таким чином, за даної облікової політики не відбувається збільшення власного капіталу компанії, а отже, не закладається фінансова база для наступного зростання курсу акцій. Така політика може бути виправ-

дана винятково для підприємств, які обмежені у зростанні специфікою своєї діяльності. Наприклад, підприємства, що займаються видобутком корисних копалин. У будь-якому разі даний тип політики не можна відносити до особливо раціонального.

3. Політика фіксованого дивіденду. Цей вид дивідендної політики досить часто застосовується в практиці акціонерних корпорацій. Вона полягає у виділенні однієї і тієї самої абсолютної величини дивідендів із розрахунку на одну акцію. Оскільки чистий прибуток корпорації має тенденцію становити різну величину в різних облікових періодах, то для збереження фіксованої абсолютної величини дивіденду на одну акцію виділяють адекватну та завжди різну частину на виплату дивідендів. Коли немає чистого прибутку компанії в даному обліковому періоді, на виплату дивідендів можуть скерувати навіть резервний фонд компанії. Політика фіксованого дивіденду характерна для привілейованих акцій, проте деякі корпорації можуть застосовувати її і до звичайних акцій. Позитивний аспект такого застосування – наближення звичайних акцій за своїми характеристиками ризику до привілейованих акцій за ординарної наявності в них, як і в усіх інших звичайних акцій, права на участь в управлінні компанією. Оскільки за даними акціями виплачуються фіксовані дивіденди, то для таких цінних паперів відносно легко побудувати модель їх оцінки, базуючись на дисконтних грошових потоках.

4. Політика фіксованого дивіденду з преміальними виплатами Такий тип дивідендної політики дуже подібний до попередньо наведеного. Проте політика фіксованого дивіденду з преміальними виплатами передбачає на додаток до фіксованої (гарантованої) частини дивідендів ще й додаткові преміальні виплати в ті періоди, коли керівництво компанії вирішить їх виплатити. Преміальні кошти виплачуються тоді, коли компанія досягає особливо позитивних фінансових результатів. Такі преміальні виплати, як правило, – позитивний чинник для курсу цінних паперів корпорації, оскільки відповідно до деяких теорій поведінки інвесторів на фондовому ринку останні чекають позитивних змін у дивідендній політиці.

5. Політика виділення на дивіденди фіксованого відсотка з прибутку. Її традиційно вважають найпоширенішою. Метод вирахування суми дивідендів, що належать виплаті з розрахунку на одну акцію за цієї дивідендної політики, відносять до класичних, оскільки його наводять у більшості підручників із корпоративного управління та фінансів. Сутність даної дивідендної політики визначається саме методом обчислення дивідендів із розрахунку на одну акцію. Для такого обчислення спочатку вирішують, яку частку (відсоток) чистого прибутку може бути виділено на виплату дивідендів. Потім знаходять абсолютне значення даної частки чистого прибутку. Це і буде сума виділена на виплату дивідендів за акціями. Для того щоб знайти суму дивідендів, яка припадає на одну акцію, потрібно суму, виділену на виплату дивідендів за акціями, поділити на кількість звичайних акцій, що перебувають в обігу. До позитивних моментів даної дивідендної політики варто віднести її простоту та зрозумілість у застосуванні. Ще однією перевагою можна вважати прозорість механізму нарахування. Акціонери корпорації, яка використовує цю дивідендну політику, розуміють, що величина їхніх персональних дивідендних доходів залежить не від мінливих (та часом волюнтаристських) рішень менеджменту компанії, а від

об'єктивних фінансових характеристик корпорації, насамперед величини отриманого в даному обліковому періоді чистого прибутку. Зважаючи на те, що чистий прибуток корпорації переважно має тенденцію до зростання в часі, акціонери часто очікують і зростання дивідендних виплат із розрахунку на одну акцію. Один із важливих моментів даної дивідендної політики, який визначає його специфіку, – наявність сезонних аномалій у прибутках корпорації залежно від специфіки їхньої операційної діяльності. Це пов'язано передусім із сезонністю їхнього продажу. Чистий прибуток та сума, призначена для дивідендних виплат, виступають тісно пов'язаними величинами з продажами компанії, тобто вони переважно коливаються відповідно до сезонності продажу. Як результат, сезонні аномалії продажу відображаються в сезонних аномаліях дивідендів, коли здійснюється політика виділення на дивіденди фіксованого відсотка з прибутку.

6. Прогресивна дивідендна політика – одна з найпопулярніших серед акціонерів передусім тому, що вона передбачає поступове постійне збільшення дивідендних виплат із розрахунку на одну акцію. Дуже часто це поступове збільшення дивідендів проявляється постійним темпом приросту дивідендних виплат. Практика країн із розвинутими ринковими економічними системами показує, що більшість акціонерних корпорацій здійснюють поквартальну виплату дивідендів. Із причин, наведених вище, квартальні дивідендні виплати відображають сезонні аномалії продажу корпорації. Отже, для запровадження прогресивної дивідендної політики треба забезпечувати пріоритет стосовно дивідендних виплат аналогічного кварталу попереднього року. Якщо акціонерна корпорація дотримується прогресивної дивідендної політики, то в процесі визначення величини поточних дивідендних виплат передусім варто: встановити величину дивідендних виплат на одну акцію в аналогічному кварталі минулого року; прийняти рішення стосовно темпу приросту поточних дивідендних виплат порівняно з аналогічним кварталом минулого року; на основі встановленого темпу приросту визначити поточні дивідендні виплати на одну акцію; визначити, яка сума грошей потрібна для забезпечення даних поточних дивідендних виплат, для цього треба поточні дивідендні виплати на одну акцію перемножити на кількість звичайних акцій в обігу; визначити, який відсоток чистого прибутку становить сума, потрібна для забезпечення поточних дивідендних виплат; вирішити остаточно, чи може акціонерна корпорація виділити цю частину прибутку на дивідендні виплати. Якщо дана частина чистого прибутку може бути виділена на дивідендні виплати, то переходять до реалізації дивідендної політики, а якщо ні, то зменшують темп приросту поточних дивідендних виплат та повторюють наведену вище послідовність дій або навіть відмовляються від прогресивної дивідендної політики.

7. Регресивна дивідендна політика – це фактично антипод прогресивної дивідендної політики, оскільки передбачає стає та поступове зменшення дивідендних виплат, що еквівалентно їх приросту з від'ємним темпом. Це найменш популярний вид дивідендної політики серед акціонерів. Застосування даної політики часто приводить до того, що акціонери вирішують продати акції даної корпорації. Якщо прогресивна дивідендна політика часто приводить до зростання курсу акцій, то регресивна – до падіння. Тим не менше акціонерні товариства часто бувають змушені застосовувати дану дивідендну політику в

силу об'єктивних обставин. Зростання конкуренції часто приводить до зменшення величини чистого прибутку. На початку ринкових перетворень в Україні деякі вітчизняні акціонерні товариства отримували значні прибутки, викликані низьким рівнем конкуренції та неефективністю вітчизняного ринку. У ті часи вони встановлювали невиправдано великі дивідендні виплати за своїми акціями. Із часом рівень конкуренції суттєво вплинув на прибутки таких компаній, проте задовши значний темп високих дивідендних виплат, тепер ці акціонерні товариства змушені запровадити непопулярну регресивну дивідендну політику.

8. Політика негрошових виплат. Деколи за браком потрібних фінансових ресурсів акціонерні корпорації вдаються до політики негрошових дивідендних виплат. У цьому разі замість прямих грошових дивідендних виплат використовують, як правило, найближчі грошові замітники. Заслугує на увагу політика виплати дивідендів випуском нових цінних паперів, наприклад акцій чи облігацій. Оскільки найцінніші папери володіють цілим спектром специфічних фінансових характеристик, то політика негрошових виплат може далеко виходити за рамки даного дослідження та звестися до пояснення характеристик цінних паперів взагалі.

9. Політика нагромаджених кумулятивних дивідендів. Деколи, не бажаючи застосовувати політику негрошових виплат та не маючи достатніх фінансових ресурсів для грошових дивідендних виплат, корпорація вирішує застосувати політику нагромаджених грошових дивідендів. У цьому разі дивіденди оголошуються, проте виплата їх відкладається до кращих часів. Практика та теорія реалізації дивідендної політики знають багато прикладів реалізації дивідендних виплат до зазначених вище політик чи навіть відповідно до певних специфічних обставин, в яких перебуває дана корпорація. Науковці роблять спроби розкласифікувати теоретичні засади, відповідно до яких здійснюється на практиці та чи інша дивідендна політика. Так, відповідно до класифікації, наведеної І.О. Бланком, теорії, котрі пробують пояснити, як «правильно» застосовувати дивідендну політику, висовують гіпотези стосовно поведінки інвесторів залежно від дивідендної політики. Це передусім теорії: про незалежність дивідендів, про надання переваги дивідендам, про мінімізацію дивідендів, сигнальна теорія дивідендів (теорія сигналізування), теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів (теорія клієнтури).

Як бачимо, серед теорій, згаданих вище, часто суперечливих, жодна не може остаточно та вичерпно пояснити, як «правильно» застосовувати різні види дивідендної політики. На думку автора, абсолютну відповідь можна знайти у сфері практичного застосування дивідендної політики українськими підприємствами [6].

Згідно з даними НКЦПФР, на протязі 2010–2013 рр. більшість українських підприємств та компаній дотримувались консервативної дивідендної політики, реінвестуючи майже весь прибуток у розвиток бізнесу. Це пояснюється складною фінансовою ситуацією в їх діяльності, а також прагненням до переоснащення для більш переконливого конкурування із підприємствами-конкурентами, особливо із західними підприємствами, де рівень фондоозброєності на порядок вищий, аніж у країнах СНД. Із 2010 по 2012 р. сума нарахованих дивідендів зросла більш, ніж у півтора рази, проте на кінець 2013 р. вона скоротилася майже вдвічі. Динаміку величини суми нарахованих дивідендів представлено на рис. 2.

Таблиця 3

Система забезпечення дивідендної політики підприємств України

Елемент системи	Що в себе включає
Організаційне забезпечення	Вибір оптимальної дивідендної політики, що оптимально поєднає інтереси акціонерів із необхідністю фінансування підприємства на рівні, достатньому для його розвитку.
Економічне забезпечення	Фінансування поточної діяльності підприємства для його розвитку, отримання та розподілу прибутку між акціонерами або інвестування коштів у фінансову діяльність підприємства на інший період.
Нормативно-правове забезпечення	Перелік нормативних актів, які регулюють відносини між юридичною особою – підприємством, а також фізичними особами: <ul style="list-style-type: none"> • Податковий кодекс України від 02.12.2010 р. №2755-VI; • Закон України «Про акціонерні товариства» від 19.09.91 р. №1579-XII; • Закон України «Про господарські товариства» від 19.09.91 р. № 1576-XII; • Закон України «Про збір та облік єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування» від 08.07.2010 р. № 2464-VI; • Перелік видів виплат, що здійснюються за рахунок коштів роботодавців, на які не нараховується єдиний внесок на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, затверджений Постановою КМУ від 22.12.2010 р. № 1170; • Інструкція про застосування Плану рахунків бухгалтерського обліку активів, капіталу, зобов'язань і господарських операцій підприємств і організацій, затверджена Наказом Мінфіну України від 30.11.99 р. № 291; • Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 12 «Фінансові інвестиції», затверджене Наказом Мінфіну України від 26.04.2000 р. № 91; • Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 15 «Дохід», затверджене Наказом Мінфіну України від 29.11.99 р. № 290.
Інформаційне забезпечення	Система інформаційного повідомлення (через оголошення) акціонерів щодо зборів акціонерів підприємства, а також виплати дивідендів. Оголошення включає: назву підприємства, місце та час проведення зборів акціонерів, дату зборів власників підприємства, де було прийняте рішення про виплату дивідендів, період, за який виплачуються дивіденди, величина дивідендів на одну акцію, особливості оподаткування дивідендів.
Інституційне забезпечення	Міністерство фінансів України, Верховна рада України, Фонд державного майна України, Державний комітет із регулювання цінних паперів та фінансових ринків, Мінекономрозвитку.

Джерело: складено автором.

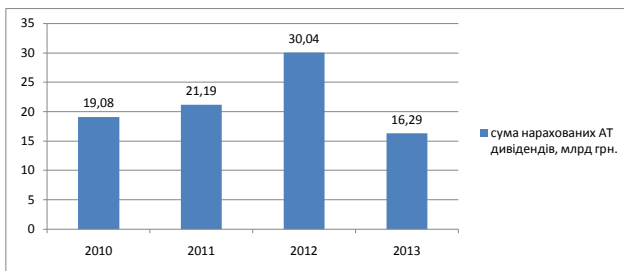


Рис. 2. Динаміка суми нарахованих дивідендів

Як і сума нарахованих дивідендів, сума виплачених дивідендів зростала до 2012 р., проте в 2013 р. вона дещо знизилась (рис. 3).

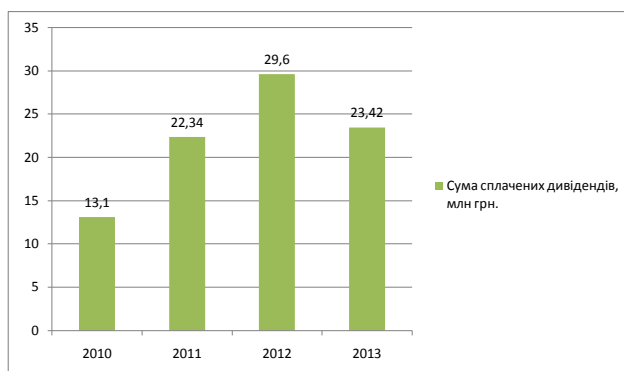


Рис. 3. Динаміка суми виплачених дивідендів

Сучасний стан корпоративного управління підприємствами України потребує вдосконалення. Входження України до числа країн Європейського Союзу означає, що українські підприємства мають модернізуватися задля підвищення рівня конкурентоздатності на європейському ринку. У тому числі це потрібно для більш ефективного управління дивідендами підприємства.

Організаційно-економічне забезпечення дивідендної політики – сукупність організаційних та економічних методів управління, що сприяють досягненню цілей власників підприємств у рамках обраної дивідендної політики.

Крім організаційно-економічного, існує ще декілька елементів системи забезпечення дивідендної політики підприємств в Україні, які представлено в табл. 3.

Висновки. Аналізуючи теорії дивідендної політики, варто зазначити, що кожен з них можна використовувати в роботі вітчизняних підприємств. Усе залежить від цілей, які керівництво підприємства ставить перед менеджерами.

Нові умови діяльності вітчизняних підприємств вимагають реформування та вдосконалення системи корпоративного управління як одного із факторів підвищення конкурентоспроможності на європейському ринку. Для цього мають бути створені належні інституційні умови вдосконалення системи корпоративного управління. Це позитивно вплине на дивідендну політику українських підприємств.

Дослідивши звіти НКЦПФР за останні чотири роки, можна зробити висновок, що на даному етапі роботи переважна більшість підприємств реінвестують прибуток, майже не виплачуючи при цьому дивіденди акціонерам. Це пояснюється складною фінансовою ситуацією в країні, а також бажанням удосконалення свого виробництва.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.08 р. № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
2. [Електронний ресурс] : Режим доступу : <http://msd.in.ua/dividendna-politika-akcionernogo-tovaristva/>.
3. Ли Ченг Ф. Финансы корпораций : теории, методы и практика / Ли Ченг Ф., Дж.И. Финнерти. – М. : Инфра-М, 2000. – 685 с.
4. Стацук О.В. Особливості формування дивідендної політики на підприємстві / О.В. Стацук, Ю.В. Малишко, Л.С. Яковук //

- Наукові записки Національного університету «Острозька Академія». Економіка. – 2013. – Вип. 23. – С. 239–242.
5. Мойсеєнко І.П. Інвестування : [навч. посіб.] / І.П. Мойсеєнко. – К. : Знання, 2006. – 490 с.
6. Колісник М. Дев'ять видів дивідендної політики / М. Колісник // Києво-Могилянська бізнес-студія. – 2002. – № 2 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.management.com.ua/finance/fin029.html>.

УДК:338.512

Волошина О.А.

*асистент кафедри економіки підприємства
та управління персоналом
Полтавського національного технічного університету
імені Юрія Кондратюка*

Клименко Н.О.

*студентка
Полтавського національного технічного університету
імені Юрія Кондратюка*

ФОРМУВАННЯ ВИТРАТ ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Статтю присвячено дослідженню теоретичних засад і методичних підходів до формування витрат господарської діяльності підприємства. Виявлено проблеми формування витрат господарської діяльності та запропоновано шляхи їх вирішення для розвитку підприємства. Надано пропозиції щодо зниження витрат господарської діяльності.

Ключові слова: підприємство, витрати, господарська діяльність, класифікація витрат, собівартість, виробництво, ефективність, центри затрат, зниження витрат.

Волошина О.А., Клименко Н.А. ФОРМИРОВАНИЕ РАСХОДОВ ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Статья посвящена исследованию теоретических основ и методических подходов к формированию расходов хозяйственной деятельности предприятия. Выявлены проблемы формирования расходов хозяйственной деятельности и предложены пути их решения для развития предприятия. Даны предложения по снижению расходов хозяйственной деятельности.

Ключевые слова: предприятие, расходы, хозяйственная деятельность, классификация расходов, себестоимость, производство, эффективность, центры затрат, снижение расходов.

Voloshina O.A., Klimentko N.A. FORMATION EXPENSES ECONOMIC ACTIVITY OF ENTERPRISES

The article investigates theoretical foundations and methodological approaches to the development costs of business enterprises. The problems of formation costs of economic activity and the ways of their solution for the enterprise. The article provided suggestions for reducing the cost of business.

Keywords: enterprise, the cost, economic activity, classification of charges, prime price, production, efficiency, centers of expenses, cost cutting.

Постановка проблеми. Оскільки в умовах розвитку економіки все більше уваги приділяється формуванню ресурсів підприємства, то питання аналізу формування собівартості продукції підприємства є досить актуальним. Ця тема є предметом досліджень багатьох вітчизняних та зарубіжних учених. Зазначені питання набувають особливого значення за умов ринкової трансформації економіки, пошуку ефективних механізмів економічного розвитку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У сучасних економічних умовах відіграє важливу роль визначення шляхів формування витрат господарської діяльності підприємства. Питанням формування та здійснення витрат на підприємствах, їх оцінка, пошук шляхів зниження і оптимізації є предметом досліджень таких науковців та практиків, як: С.А. Котлярів, І.О. Бланк, Ф.Ф. Бутинець [1] та ін. Теоретичні аспекти калькулювання собівартості продукції досліджували І.О. Бланк, С.Ф. Друрі, Ч. Хорнгерн, Дж. Фостер [2], серед українських учених – В.Г. Андрійчук, Ф.Ф. Бутинець, Н.В. Герасимчук, В.П. Завгородній, В.Я. Савченко, В.В. Сопко, В.Г. Лінник, С.Ф. Покропивний, А.Т. Мармоза, Ю.М. Тютюнник, Л.І. Шваб, Л.В. Чижевська [4] та ін.

Мета статті полягає у висвітленні теоретичних основ і методичних підходів до формування витрат

господарської діяльності підприємства, виявленні проблем та шляхів їх вирішення для розвитку підприємства.

Виклад основного матеріалу дослідження. Господарська діяльність включає як виробничу діяльність, у процесі якої виробляється продукція, виробництво народного споживання та інші матеріальні цінності, та невиробничу діяльність, пов'язану з виконанням різних видів робіт, у тому числі науково-дослідних, надання послуг, результати яких відчужуються як товар. Господарська діяльність має здійснюватися належним чином та давати якісні результати, що можливо забезпечити, якщо суб'єкти господарювання будуть мати достатні знання, навички, досвід, а це досягається, коли така діяльність здійснюється постійно у вигляді промислу. Тобто важливою ознакою господарської діяльності є її систематичність, виконання на професійній основі. У господарській діяльності значну роль відіграють витрати, адже від обсягу витрат та раціонального використання ресурсів залежить якість господарської діяльності підприємства.

Сучасний погляд на категорію витрат досить різноманітний. В економічній літературі не має єдиного підходу до економічного визначення як витрат у цілому, так і виробничих витрат зокрема, тому дане