



тинговою системою CAMELS. Дана система не дає можливості виявляти вчасно слабкі місця в банківському секторі під час економічних коливань у державі. Недосконалість даної системи полягає також у недостатньому рівні адаптації зарубіжного досвіду до української банківської системи. Звідси виникають основні проблемні моменти: суб'єктивність оцінок експертів та недосконалість наявної бальної оцінки. Проте слід зазначити, що систему CAMEL створено не як інструмент управління, а як інструмент контролю. Головне завдання коефіцієнтів CAMEL полягає в підтриманні платоспроможності банку і забезпеченні збереження внесків пайовиків. Вона не призначена для аналізу ключових сфер діяльності кредитних кооперативів. Таким чином, науковим результатом даного дослідження є систематизація недоліків та переваг застосування рейтингової системи CAMEL. Перспективою подальших наукових досліджень у даному напрямі є вдосконалення методологічного забезпечення рейтингової оцінки банків.

Наук. керівн. Мішин О. Ю.

**Література:** 1. Schneck O. Controller als Rating-Advisor // REFA-Nachrichten. – 2006. – No. 5. 2. Методичні вказівки щодо організації, проведення інспекційних перевірок та встановлення рейтингової оцінки банку, затв. Постановою Правління Національного банку України від 31 серпня 2007 р. № 312 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>. 3. Мішина С. В. Аналіз у галузях виробництва і послуг : навч. посібн. / С. В. Мішина, О. Ю. Мішин. – Х. : Вид. ХНЕУ, 2008. – 240 с. 4. Аналіз банківської діяльності / М. Д. Алексєнко, А. М. Герасимович, І. М. Парасій-Вергуненко та ін. ; під ред. А. М. Герасимовича. – К. : КНЕУ, 2004. – 599 с. 5. Батковський В. А. Рейтингова оцінка діяльності банків / В. А. Батковський // Фінанси України. – 2004. – № 5. – С. 145–150. 6. Алексєєв А. А. Фінансово-економічні експертні системи : навч. посібн. / А. А. Алексєєв, Н. І. Костіна, О. Я. Кононець. – К. : Видавничий дім "Скарби", 2004. – 208 с.

---

**Гусарова О. С.**

УДК 334:722.8

---

**Бондаренко В. В.**

---

Студенти 4 курсу  
факультету обліку і аудиту ХНЕУ ім. С. Кузнеця

## **АНАЛІЗ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ТА НАПРЯМИ ЇЇ ВДОСКОНАЛЕННЯ НА ПІДПРИЄМСТВІ**

*Анотація. Розглянуто сутність дивідендної політики підприємств у сучасних умовах господарювання. Обґрунтовано роль дивідендної політики в забезпеченні стійкого функціонування акціонерних товариств. Запропоновано напрями вдосконалення та оптимізації дивідендної політики акціонерних товариств.*

*Аннотация. Рассмотрена сущность дивидендной политики предприятий в современных условиях хозяйствования. Обоснована роль дивидендной политики в обеспечении устойчивого функционирования акционерных обществ. Предложены направления совершенствования и оптимизации дивидендной политики акционерных обществ.*

*Annotation. The essence of the dividend policy of companies in modern economic conditions is considered. The role of the dividend policy in ensuring steady functioning of joint-stock companies is grounded. Ways to improve and optimize the company dividend policy are offered.*

*Ключові слова: дивіденди, дивідендна політика, акція, інвестор, акціонерні товариства, дивідендний потенціал.*

У сучасних умовах господарювання особливої актуальності набуває питання побудови ефективної дивідендної політики. Значна увага надається розробці дивідендної політики, оскільки вона впливає на багато аспектів управління фінансами підприємства, таких, як рух грошових та фінансових засобів, ліквідність, структура капіталу, ціна акцій та ціна компанії в країнах з розвинутою ринковою економікою.

Формування ефективної дивідендної політики акціонерних товариств передбачає встановлення розміру дивідендних виплат на рівні, що, з одного боку, задовольняє права акціонерів на частину прибутку акціонерних товариств, а з іншого – дозволяє залишити власні інвестиційні ресурси для подальшого розвитку підприємства [1].

Окремі теоретико-методологічні аспекти побудови дивідендної політики висвітлені у роботах таких вітчизняних і зарубіжних вчених, як: Ф. Модільяні, М. Міллера, М. Гордона, Д. Літера, Е. Нікста, Е. Бріггема, А. Іванова, Бланка І. О., В. Ковальова, Н. Берзона та ін. [2; 3].

Метою дослідження є обґрунтування напрямів удосконалення дивідендної політики українських акціонерних товариств та підприємств.

Для підприємств учасників ринку цінних паперів важливість побудови ефективної дивідендної політики обґрунтовується тим, що вдосконалення дивідендної політики є одним із ключових елементів підвищення інвестиційної привабливості акцій акціонерних товариств та індикатором стану компанії для інвесторів. За однакових умов інвестор вибере підприємство, де крім доходу від приросту капіталу за рахунок курсової різниці він отримає стабільний додатковий дохід у вигляді дивідендів. Отже, одним із найважливіших завдань є формування та реалізація політики підприємства в галузі виплати дивідендів. Дивіденди – частина чистого прибутку, розподілена між учасниками (власниками) відповідно до частки їх участі у статутному капіталі підприємства.

Дивідендна політика – це набір цілей і завдань, які ставить перед собою керівництво підприємства у галузі виплати дивідендів, а також сукупність методів і засобів їх досягнення. Дивідендна політика – складова загальної фінансової політики акціонерного товариства, спрямована на зростання ринкової вартості акцій [4]. Дивідендна політика є одним із найскладніших питань у теорії і практиці управління фінансами суб'єктів господарювання. Вона відіграє важливу роль у визначенні вартості підприємства, реалізації його фінансової стратегії. Крім того, дивідендна політика впливає на рівень добробуту інвесторів (вкладників капіталу) у поточному періоді, визначає розміри формування власних фінансових ресурсів, а відповідно, й темпи виробничого розвитку підприємства на основі самофінансування, впливає на фінансову стійкість підприємства, на вартість використання капіталу і ринкову вартість підприємства (акцій) тощо.

В економічній літературі найпоширеніша точка зору з визначення значущості дивідендної політики підприємств полягає в тому, що дивіденди опосередковано впливають на вибір варіантів інвестиційних рішень, оскільки визначають можливості фінансового забезпечення розвитку виробництва: виплата високих дивідендів призводить до зменшення самофінансування. Така політика може сприяти зростанню інвестиційної привабливості підприємства. З іншої точки зору, вибір інвестиційних проєктів, котрі визначають перспективи розвитку підприємства, його прибутковість і привабливість для акціонерів, можуть справді мало залежати від дивідендної політики, бо дивіденди розглядаються як остаточний платіж після прийняття рішення про капіталовкладення [5].

Отже, дивідендна політика полягає, перш за все, у прийнятті рішень керівництвом підприємства про виплату прибутку у вигляді дивідендів або утримувати їх для інвестування.

Оптимізація дивідендної політики – це оптимізація співвідношення між прибутком, що виплачується у вигляді дивідендів, і прибутком, який реінвестується з метою максимізації доходів власників.

Оптимальна дивідендна політика – це така політика, яка максимізує ціну акцій підприємства. Знаходження цього оптимуму є винятково важким завданням, тому що неможливо створити ідеальну універсальну модель дивідендної політики. Але можна виділити основні рекомендації, які враховують при виробленні такої політики, пов'язані з тим, що підприємство повинно враховувати: заборгованість за раніше випущені облігації; виплату дивідендів за привілейованими акціями, тому що вона здійснюється до виплати за звичайними акціями; достатність грошових коштів підприємства для виплати дивідендів; норми податкового законодавства.

Приймаючи рішення в галузі дивідендної політики, слід враховувати, що вони впливають на ряд ключових параметрів фінансово-господарської діяльності підприємства: величину самофінансування, структуру капіталу, ціну залучення фінансових ресурсів, ринковий курс корпоративних прав, ліквідність та ряд інших. Найбільш чітко вираженим є зв'язок між дивідендною політикою та самофінансуванням підприємства: чим більше прибутку виплачується у вигляді дивідендів, тим менше коштів залишається у підприємства для здійснення реінвестицій. Якщо ж приймається рішення про тезаврацію прибутку, то збільшується величина власного капіталу, а отже, змінюється загальна структура капіталу підприємства, що за певних обставин впливає на його вартість [6].

Стабільний рівень дивідендних виплат може сигналізувати про те, що вкладений інвесторами в підприємство капітал працює ефективно. Отже, за інших рівних умов дивідендні виплати позитивно впливають на ринковий курс корпоративних прав. З іншого боку, відсутність дивідендів або їх різке коливання свідчить про нестабільність і ризиковість підприємства-емітента корпоративних прав. Як наслідок – ринковий курс падає. Щоправда, інвестори можуть високо оцінити вартість акцій підприємства навіть і без виплати дивідендів, якщо вони добре проінформовані про його програми розвитку, причини невиплати або скорочення виплати дивідендів і напрями реінвестування прибутку. Важливим є також обернений зв'язок між ринковим курсом корпоративних прав і фінансово-господарською діяльністю емітента. Вплив низького ринкового курсу виявляється під час залучення підприємством фінансових ресурсів. За низького ринкового курсу корпоративних прав емісія може або взагалі не відбутися, або з мінімальним курсом, відповідно, і мінімальним емісійним доходом. Отже, якщо підприємство планує залучати кошти за рахунок додаткової емісії,



йому слід реалізувати дивідендну політику, спрямовану на підвищення ринкового курсу корпоративних прав.

Інвестиційна політика підприємства вимагає визначення і проведення підприємством дивідендної політики. Підвищена увага вітчизняних і зарубіжних вчених до різних аспектів дивідендної політики визначається рядом обставин [7]:

дивідендна політика чинить вплив на відносини з інвесторами. Акціонери негативно відносяться до компаній, які скорочують дивіденди, тому що пов'язують таке скорочення з фінансовими труднощами компанії і можуть продати свої акції, впливаючи на зниження їх ринкової ціни;

дивідендна політика зачіпає фінансову програму і бюджет капіталовкладень підприємства;

дивідендна політика "втручається" у рух грошових коштів підприємства (компанія з поганою ліквідністю може бути вимушена обмежити виплати дивідендів);

дивідендна політика скорочує власний капітал, оскільки дивіденди виплачуються з нерозподіленого прибутку. У результаті це призводить до збільшення коефіцієнта співвідношення боргових зобов'язань і акціонерного капіталу.

Розробка дивідендної політики має ґрунтуватися на індивідуальному підході до кожного акціонерного товариства, спираючись на його фінансово-економічні показники, можливості й потреби залучення інвестиційних ресурсів та загрози щодо втрати контролю над акціонерним товариством [6]. При цьому головною метою має стати сприяння економічній безпеці та підвищенню інвестиційної привабливості акціонерних товариств у довгостроковому періоді.

Отже, запорукою успішної роботи підприємства є підвищення ефективності його дивідендної політики. У процесі її розробки та формування керівництво підприємства повинно керуватися власними цілями. При цьому необхідно врахувати дві прямо протилежні економічні мотивації інвесторів (акціонерів, власників) – одержання високих поточних доходів або значне збільшення їхніх доходів у перспективному періоді [8].

Дивідендна політика відіграє велику роль у реалізації фінансової стратегії підприємства. Вона впливає на рівень добробуту інвесторів у поточному періоді, визначає розміри формування власних фінансових ресурсів, відповідно, і темпи виробничого розвитку підприємства на основі самофінансування, впливає на фінансову стійкість підприємства, на вартість використовуваного капіталу та ринкову вартість підприємства (акцій). Слід зазначити, що однією з найпоширеніших в Україні є політика залишкового дивіденду, котра порівняно з іншими видами, є привабливішою, оскільки максимально враховує можливості підприємств. Це дозволяє виділити ті проблеми, вирішення яких обумовлює необхідність вироблення ефективної дивідендної політики. Вони зводяться до наступного формулювання: з одного боку, виплата дивідендів повинна забезпечити захист інтересів власників і створити передумови для зростання курсової ціни, і в цьому розумінні їхнє збільшення є позитивною тенденцією; з іншого боку, збільшення виплати дивідендів скорочує частку прибутку підприємства, реінвестованого в розвиток виробництва.

Отже, для вітчизняних підприємств вироблення оптимальної дивідендної політики повинно стати одним із першочергових завдань, від успішного вирішення якого залежить оцінка ефективності їхньої діяльності, підвищення рейтингу та інвестиційної привабливості. Тобто необхідно дотримуватися активної дивідендної політики. При цьому необхідно утримувати дивіденди на низькому рівні, а при зростанні доходів – підвищувати їх, але не настільки, щоб у майбутньому при зменшенні доходів необхідно було здійснювати їх різке зниження. Це дасть змогу спрямувати дивідендну політику на задоволення інтересів акціонерів та розвиток підприємства, що стане передумовою підтримання і зростання інвестиційної привабливості емітованих цінних паперів і, відповідно, підвищення можливостей отримання нових зовнішніх джерел фінансування. Таким чином, науковим результатом даного дослідження є обґрунтування ролі дивідендної політики в забезпеченні стійкого функціонування підприємства та систематизація напрямів підвищення її ефективності. Перспективою подальших наукових досліджень у даному напрямі є розробка методичного забезпечення оцінки ефективності дивідендної політики підприємств.

*Наук. керівн. Мішин О. Ю.*

**Література:** 1. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посібн. / О. О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2003. – 335 с. 2. Брігхем Е. Основи фінансового менеджменту / Е. Брігхем ; пер. з англ. – К. : Молодь, 2000. – 650 с. 3. Бланк І. О. Управління фінансами підприємств : підручник / І. О. Бланк, Г. В. Ситник. – К. : Київський національний торгово-економічний університет, 2006. – 780 с. 4. Колісник М. Дев'ять видів дивідендної політики / М. Колісник // Києво-Могилянська Бізнес Студія. – 2002. – № 2. – С. 15–37. 5. Абрамов А. Е. Дивіденди: особливості національного законодавства / А. Е. Абрамов // Финансист. – 2001. – № 10. – С. 34–37. 6. Нестерова С. В. Управління прибутком і дивідендна політика на підприємствах колективної форми власності в умовах переходу до ринкової економіки : автореф. дис. канд. екон. наук / Нестерова С. В. – Хмельницький, 2000. – 18 с. 7. Грідчина М. В. Корпоративні фінанси (зарубіжний досвід і вітчизняна практика) : навч. посібн. / М. В. Грідчина. – 2-ге вид., стереотип. – К. : МАУП, 2002. – 232 с. 8. Чечетов М. Корпоративне управління в умовах економічної трансформації / М. Чечетов, О. Мендрул // Економіка України. – 2001. – № 4. – С. 10–19.