

УДК 658.155.2

*Н. С. Гришко,*  
старший викладач кафедри економіки  
Кременчуцького національного університету імені Михайла Остроградського  
*Т. С. Линник,*  
студентка факультету економіки  
Кременчуцького національного університету імені Михайла Остроградського

## ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВА

*Дана наукова стаття присвячена дослідженню особливостей формування дивідендної політики господарюючого суб'єкта, визначенню особливостей застосування основних теорій дивідендної політики.*

**Ключові слова:** дивіденди; дивідендна політика; чистий прибуток; акціонер; розподіл прибутку підприємства.

*This memoir is devoted to investigation of dividend policy of an economic entity, defining features of the application of basic theories of dividend policy.*

**Keywords:** dividends, dividend policy, net income, shareholder, distribution of profits.

**Вступ.** Проблема ефективності розподілу прибутку – одна з найбільш актуальних та важливих для суб'єктів господарювання в останні роки. Прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства, має бути розподілено на дві основні частини: фонд виплати винагороди власникам підприємства у формі дивідендів на акції або у формі процентів на пайові внески; фонди розвитку підприємства в наступному періоді. Процес такого розподілу прибутку називається дивідендною політикою підприємства, варіанти якої визначають його власники та фінансові менеджери.

**Постановка проблеми.** Дослідження та аналіз різних типів дивідендної політики підприємства та пошук найбільш оптимального варіанту серед них є актуальним завданням сучасного процесу корпоративного управління та розвитку.

**Метою даної статті** є дослідження та узагальнення підходів щодо визначення поняття «дивідендна політика», визначення особливостей розподілу чистого прибутку на прикладі провідних промислових підприємств Кременчуцького регіону.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Над вдосконаленням дивідендної політики акціонерних товариств працюють такі вчені-економісти, як Короленко М., Лук'янчук С., Невмержицький Я., Стеценко Б., Шапран В., Александер Г., Бейлі Дж., Бріггем Є., Гордон М., Лінтнер Дж., Міллер М., Моділіяні Фр., Шарп У. Однак, дослідження та аналіз різних типів дивідендної політики підприємства та пошук найбільш оптимального варіанту серед них залишається актуальним завданням сучасного процесу корпоративного управління та розвитку.

**Виклад основного матеріалу.** Дивідендна політика визначає дії корпорації як юридичної особи під час розподілу чистого прибутку між акціонерами і корпорацією. Основною проблемою в розподілі прибутку на той, що розподіляється серед акціонерів, і той, що не розподіляється, є можливість його реінвестування за більш високою ставкою.

У західній літературі відомий так званий маржинальний принцип нерозподіленого прибутку. Його сутність полягає в тому, що капітальні проекти, які фінансуються за рахунок нерозподіленого прибутку, повинні приносити вищу ставку прибутку, ніж той капітал, котрий одержують акціонери у вигляді дивідендів. У даному випадку мова йде про альтернативні доходи (opportunity cost — «ціну шансу»), тобто одержання більш високого доходу за альтернативним видом інвестицій [1].

Підвищена увага вітчизняним і зарубіжним вченим-економістам до різних аспектів дивідендної політики визначається рядом обставин. Основні з них, на наш погляд, сформульовані Д.-К. Шимом і Д.-Г. Сигелом, які відзначають наступне:

- по-перше, дивідендна політика впливає 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;
- по-друге, дивідендна політика впливає на фінансову програму і бюджет капіталовкладень підприємства;
- по-третє, дивідендна політика впливає на рух грошових коштів підприємства («компанія з поганою ліквідністю може бути вимушена обмежити виплати дивідендів»);
- по-четверте, дивідендна політика скорочує власний капітал, оскільки дивіденди виплачуються з нерозподіленого прибутку. В результаті це приводить до збільшення коефіцієнта співвідношення боргових зобов'язань і акціонерного капіталу [2].

Отже, головною метою розробки дивідендної політики є встановлення необхідної пропорційності між поточним споживанням прибутку власниками та майбутнім його зростанням, що максимізує ринкову вартість підприємства та забезпечує його стратегічний розвиток.

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

1. Теорія незалежності дивідендів, її автори — Ф. Моділіяні 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, так як 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. Не дивлячись на свою вразливість у плані практичного використання, теорія Міллера-Моділіяні стала відправним пунктом пошуку більш оптимальних рішень механізму формування дивідендної політики [2].
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, максимізація виплат надається перевагу 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. Так як 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, а відповідно, максимізацію капіталізації прибутку з тим, щоб одержати найвищий податковий захист сукупного доходу власників. Однак такий підхід до дивідендної політики не влаштовує багаточисленних дрібних акціонерів з 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 котировану 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 у якості базисного елемента використовують розмір дивідендів, що виплачуються за нею. Таким чином ріст рівня дивідендних виплат визначає автоматичне зростання реальної, а також котированої ринкової вартості акцій, що при їх реалізації приносить акціонерам додатковий дохід. Крім 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 кожен із наведених видів дивідендної політики може використовуватись підприємством протягом певного періоду діяльності заради досягнення певної мети. Вибір і практична реалізація конкретного виду дивідендної політики підприємства зумовлена рядом факторів економічного, правового, соціального й адміністративного впливу. Таким чином, періодичне застосування конкретного варіанту дивідендної політики вимагає виваженого, економічно обгрунтованого підходу з врахуванням особливостей національної економіки, специфіки конкретного підприємства та особливостей його діяльності [3].

Для того, щоб більш наглядно відобразити особливості формування дивідендної політики на різних підприємствах, проаналізуємо за допомогою табл. 1 процес використання прибутку на прикладі провідних підприємств Полтавського регіону.

З даними табл. 1 спостерігаємо, що всі три підприємства частину чистого прибутку спрямовують на виплати дивідендів акціонерам, а інші кошти реінвестують.

Так, на ВАТ «Крюківський вагонобудівний завод» у 2009 р. чистий прибуток порівняно з 2008 р. зменшився на 128470,2 тис. грн. (64,25 %), а виплати дивідендів за той же період зросли на 55620 тис. грн. (більше, ніж в 30 разів). Одночасно відбулися значні зміни у питомій вазі виплат учасникам у чистому прибутку підприємства: вона збільшилася на 79,38 %. Отже, спостерігаємо, що ВАТ «Крюківський вагонобудівний завод» значно збільшив обсяг виплат дивідендів у 2009 р. порівняно з 2008 р., що свідчить про зміну напрямків розподілу чистого прибутку. Можемо зробити висновок, що підприємство притримується теорії переваги дивідендів (або «синиця в руках»), намагається максимально задовольнити інтересів акціонерів.

**Таблиця 1. Дані про використання прибутку промисловими підприємствами Кременчуцького регіону**

Показник	ВАТ «Крюківський вагонобудівний завод»				ВАТ «Кременчуцький завод дорожніх машин»			
	2008 р.	2009 р.	Відхилення		2008 р.	2009 р.	Відхилення	
			+/-	%			+/-	%
Чистий прибуток за звітний період, тис. грн.	199935,2	71465	-128470	-64,25	14395,7	6040	-8355,7	-58,04
<i>Відрахування з чистого прибутку:</i>								
Виплати власникам (дивіденди), тис. грн.	1720	57340	55620	3233,72	629	713	84	13,35
<i>Питома вага в чистому прибутку:</i>								
Виплати власникам (дивіденди), %	0,86	80,24	79,38	-	4,37	11,8	7,43	-
Частка реінвестованого прибутку, %	99,14	19,76	-79,38	-	95,63	88,2	-7,43	-

На ВАТ «Кременчуцький завод дорожніх машин» у 2009 р. значно знизився обсяг чистого прибутку порівняно з 2008 р., а саме на 8355,5 тис. грн. (58,04 %), розмір виплат дивідендів учасникам товариства збільшився протягом досліджуваного періоду на 84 тис. грн. (13,35 %). При цьому питома вага виплат учасникам у чистому прибутку підприємства збільшилась на 7,43 %. Отже, за результатами аналізу використання прибутку ВАТ «Кременчуцький завод дорожніх машин» спостерігаємо, що дане товариство також вважає важливим і пріоритетним напрямом розподілу прибутку – задоволення інтересів акціонерів, виплати їм дивідендів.

Таким чином, за результатами проведеного аналізу використання прибутку підприємствами міста Кременчука можемо зробити висновок, що всі вони, формуючи свої дивідендні політики, на перше місце намагаються ставити інтереси акціонерів. У цілому така тенденція свідчить про політику підприємства, спрямовану на підвищення інвестиційної привабливості підприємства.

**Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розробок.** Отже, формування дивідендної політики підприємства здійснюється за такими етапами:

- 1) урахування основних факторів, що визначають передумови формування дивідендної політики;
- 2) вибір типу дивідендної політики відповідно до фінансової стратегії підприємства;
- 3) розробка механізму розподілу прибутку відповідно до обраного типу дивідендної політики;
- 4) визначення форм виплати дивідендів;
- 5) оцінка ефективності дивідендної політики [4].

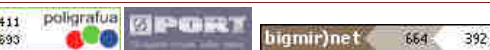
Основними факторами, що впливають на формування дивідендної політики, є: стадія життєвого циклу підприємства, наявність у підприємства прибуткових інвестиційних можливостей, існування можливостей формування фінансових ресурсів із альтернативних джерел, обмеження об'єктивного характеру (правові, фінансові, договірні, пов'язані із розширенням виробництва, рекламно-інформаційного характеру).

В той же час формування дивідендної політики представляє собою одну з найбільш складних задач фінансового менеджменту. Вона покликана відбивати вимоги фінансової стратегії по підвищенню ринкової вартості підприємства, інвестиційної політики, політики формування власних фінансових ресурсів і деяких інших аспектів фінансової діяльності. Крім того, в процесі формування дивідендної політики підприємствам необхідно узгодити дві прямо протилежні економічні мотивації інвесторів – одержання високих поточних доходів або значне збільшення їх доходів у перспективному періоді.

#### Література:

1. Иванов А.Н. Акционерное общество: управление капиталом и дивидендная политика / А.Н. Иванов. – М.: Инфра-М, 2006. – 139 с.
2. Мойсеенко І. П. Інвестування: навчальний посібник. – К.: Знання, 2006. – 490 с.
3. Салига С.Я., Даций Н.В., Корецький С.О., Нестеренко Н.В., Салига К.С. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник. – К.: ЦНЛ, 2006. – 274 с.
4. Попов О.Е. Розроблення і реалізація дивідендної політики акціонерного товариства// Фінанси України. – 2002, № 10.

Стаття надійшла до редакції 12 травня 2011 року.



ТОВ "ДКС Центр"