

УДК 336.647.2

ДИВИДЕНДНА ПОЛІТИКА ЯК ЕЛЕМЕНТ СИСТЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ СУБ'ЄКТА ГОСПОДАРЮВАННЯ

Рубаха М.В., Овчар О.А.

Львівський національний університет імені Івана Франка

У даній статті досліджено теоретичні аспекти формування дивідендної політики як важливого елемента фінансової політики підприємства. Зокрема, було систематизовано основні чинники, що визначають дивідендну політику, типову схему та принципи її формування. У даній роботі наголошено на необхідності вимірювання ефективності дивідендної політики з використанням наведених показників. Окремо було виділено важливість формування стратегії управління інвестиційною привабливістю акцій. Охарактеризовано практичні рекомендації щодо підвищення ефективності дивідендної політики.

Ключові слова: дивідендна політика, фінансова політика, фінансові ресурси, інвестиційна привабливість, управління власним капіталом.

Постановка проблеми. Стрімкий розвиток корпоративних відносин у світі веде до зростання значення дивідендної політики в процесі формування та використання фінансових ресурсів суб'єкта господарювання. Зі складової загальної політики управління прибутком вона стає складовою загальної стратегії розвитку підприємства, елементом його корпоративної культури.

Дивідендна політика – найважливіша ознака, за якою акціонерні товариства вирізняють серед інших підприємств. Саме за розподілом результатів господарської діяльності виявляються особливості корпоративних відносин, що полягають в їхньому колективному характері. Від правильності дивідендної політики залежить реалізація однієї з основних цілей, якої прагнуть досягнути корпорації у своїй діяльності, – поліпшення добробуту акціонерів і яка може досягатися шляхом підвищення курсів акцій та збільшенням дивідендів, проведенням ефективної інвестиційної політики компанією.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значний внесок у вирішення складних проблем формування дивідендної політики зробили у своїх наукових працях такі вітчизняні вчені, як Герасимчук В.Г., Гусарова О.С., Сидяга Б.В., Стащук О.В., Стеценко Б.С., Тарасенко С.І., Шевчук Н.І.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Не зважаючи на широке висвітлення теоретичних аспектів та проблемних елементів дивідендної політики як частини процесу використання фінансових ресурсів підпри-

ємств, існує об'єктивна необхідність в систематизації та узагальненні теоретико-методичних аспектів, в аналізі основних чинників та принципів формування дивідендної політики компанії, актуалізації методів оцінювання та підвищення ефективності дивідендної політики.

Формулювання цілей статті. Головна ціль цієї статті полягає в удосконаленні та уточненні теоретичних основ дивідендної політики з метою формування практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності дивідендної політики як елемента системи формування та використання фінансових ресурсів суб'єктів господарювання.

Виклад основного матеріалу. Від вибору емітентом конкретної дивідендної політики залежить розвиток підприємства та ринкова ціна акцій. Спроможність товариства сплачувати дивіденди робить його привабливим для інвесторів та партнерів. Проте прийняття рішення про використання прибутку для різних груп акціонерів є далеко не простим питанням. Важливою рисою корпоративного сталого розвитку є обґрунтована дивідендна політика. Її зв'язок з інтересами, передусім, міноритарних акціонерів та вплив на ринковий курс акцій, в істотній мірі, визначають сталий розвиток у соціальному та економічному вимірах. Крім того, в процесі формування дивідендної політики підприємствам необхідно враховувати дві прямо протилежні економічні мотивації інвесторів – одержання високих поточних доходів або значне збільшення їх доходів у перспективному періоді [3, с. 147].

Відштовхуючись від значення дивідендної політики для підприємства, можна згрупувати основні фактори впливу на процес її формування, які наведені в табл. 1.

Дивідендна політика акціонерного товариства формується поетапно, що відображено на рис. 1. Варто зазначити, що наведена схема є загальною для усіх підприємств і не обов'язково притаманна кожному конкретному суб'єкту господарювання, оскільки ілюструє лише типову послідовність управлінських дій.

Схема формування є лише загальним описом процесу. Проте вона є неповною без повного розуміння основних засад та принципів формування дивідендної політики, що наведені в табл. 2.

Запорукою успішної роботи підприємства є підвищення ефективності його дивідендної політики. У процесі її розроблення 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.

Розроблення дивідендної політики має відбуватися з врахуванням індивідуальних особливостей кожного акціонерного товариства, спираючись на його фінансово-економічні показники, можливості й потреби залучення

інвестиційних ресурсів та загрози щодо втрати контролю над суб'єктом господарювання існуючими акціонерами. При цьому головною метою дивідендної політики має стати сприяння економічній безпеці та підвищенню інвестиційної привабливості акціонерних товариств у довгостроковому періоді [2, с. 58].

Ефективність дивідендної політики оцінити надзвичайно складно. Це можна зробити на основі аналізу показників прибутковості корпоративних прав, від значення яких залежать обидві складові доходів власників. Показники прибутковості корпоративних прав подано в табл. 3

Загальною причиною неприйняття переважною більшістю акціонерних товариств доцільності розробки та реалізації послідовної дивіденд-

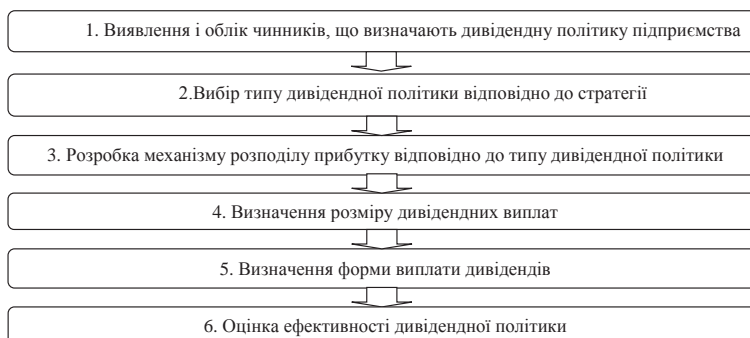


Рис. 1. Типова схема формування дивідендної політики підприємства

Джерело: розроблено автором за даними [6, с. 134]

Таблиця 1

Чинники, що визначають дивідендну політику компанії

Характеристика чинників	
Зовнішні	Внутрішні
<ul style="list-style-type: none"> • правові та податкові обмеження • середньоринкова норма прибутку на вкладений капітал; • пропозиція капіталу на фінансовому ринку; • наявність альтернативних зовнішніх джерел; • формування фінансових ресурсів; • темп інфляції; • кон'юнктура товарного ринку на поточний момент; • прозорість фондового ринку. 	<ul style="list-style-type: none"> • менталітет власників корпорації; • рівень рентабельності діяльності; • інвестиційні можливості реалізації високодоходних та раніше розпочатих інвестиційних програм і проектів; • наявність альтернативних внутрішніх джерел формування фінансових ресурсів; • стадія життєвого циклу компанії; • рівень ризиків здійснюваних операцій та видів діяльності; • рівень коефіцієнту фінансового левериджу; • рівень концентрації управління; • чисельність персоналу та діючі програми його участі у прибутках; • рівень поточної платоспроможності підприємства.

Джерело: розроблено автором за даними [6, с. 132]

Таблиця 2

Основні принципи розробки дивідендної політики компаніїю

Назва принципу	Суть принципу
Принцип прозорості	Визначення та розкриття інформації щодо обов'язків та відповідальності сторін, що приймають участь у реалізації дивідендної політики, в тому числі порядку та умов прийняття рішення щодо виплати та розміру дивідендів.
Принцип своєчасності	Встановлення часових меж при здійсненні дивідендних виплат.
Принцип обґрунтованості	Рішення щодо виплат та розміру дивідендів може бути прийняте лише у випадку досягнення компанією позитивного фінансового результату з урахуванням планів розвитку компанії та її інвестиційної програми.
Принцип справедливості	Забезпечення рівних прав акціонерів на отримання інформації щодо рішень, які приймаються, про виплати, розмір та порядок виплати дивідендів.
Принцип послідовності	Суворе виконання процедур та принципів дивідендної політики.
Принцип розвитку	Постійне удосконалення в межах покращення процедур корпоративного управління та перегляд положень дивідендної політики у зв'язку із зміною стратегічних цілей компанії.
Принцип стійкості	Прагнення компанії до забезпечення стабільного рівня дивідендних виплат.

Джерело: розроблено автором за даними [6, с. 139]

ної політики є дуже слабка реакція українського фондового ринку на факти нарахування дивідендів. Його розвитку суттєво заважає не лише несприятлива економічна ситуація останніх років, але і відсутність стимулів, спроможних подолати укорінені корпоративні цільові настанови щодо пріоритетності збереження надлишкового контрольного пакету акцій у процесі залучення інвестицій та усунути невиправдані диспропорції у використанні внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування. Недалекоглядно пояснювати нехтування дивідендною політикою тільки вадами корпоративного управління або незрілістю стратегічного бачення, адже, українські холдинги, що здійснили IPO на Варшавській або Лондонській фондових біржах, демонструють принципово інший підхід у питаннях формування стратегії розподілу чистого прибутку. Вирішення проблеми можливе лише в системі взаємовідносин «емітент цінних паперів – фондовий ринок».

В Україні дивідендна політика підприємств державного сектору кореспондується виключно з фіскальною політикою держави, тоді як роль інших факторів є другорядною. Приватні ж корпорації використовують переважно «залишковий» принцип виплати дивідендів, коли на обсяг і частоту виплат впливає не тільки потреба у внутрішніх інвестиційних ресурсах, а й інтереси мажоритарних акціонерів в отриманні доходів, не пов'язаних з розподілом прибутку. Вплив фондового ринку на дивідендну політику АТ є вкрай незначним та обмеженим у часі, як і вплив дивідендів на поведінку ринкових цін на акції.

Слід визнати, що існуючий на даний час в Україні підхід до дивідендів підприємств державного сектору економіки виключно як джерела наповнення державної казни, себе не виправдовує. Ігнорування ролі та місця чистого прибутку підприємства в структурі джерел фінансування несе в собі ряд потенційних загроз. Фактично, підприємства державного сектору, які і так мають обмежений доступ до зовнішнього фінансування, втрачають частину можливостей у власній фінансовій політиці [5, с. 60].

Інвестори, як потенційні власники пайових цінних паперів, зацікавлені не тільки у надійності акцій, які мають намір придбати, а й у надійності самого емітента. Адже існує загроза,

придбавши акції, які мають позитивні значення котирувань, втратити вкладені кошти через нездатність емітента успішно працювати в довгостроковому періоді. Тому важливою є як оцінка діяльності акціонерного товариства на фондовому ринку, так і оцінка його привабливості з погляду вкладення капіталу, зокрема іноземного. Інвестиційні якості різних видів цінних паперів слугують основою оцінки ступеня інвестиційного ризику фондового ринку.

У розвинених ринкових економіках вплив на інвестиційні якості власних акцій є одним із ключових завдань власників і менеджерів підприємств. Висока вартість акцій свідчить про компетентність менеджменту, привабливість та перспективність бізнесу компанії, що, своєю чергою, дає змогу полегшити доступ компанії до ринків капіталу, на оптимальних умовах залучати засоби для розширення діяльності й освоєння нових ринків збуту. Для того, щоб розміщення акцій українських компаній на закордонних фондових ринках було ефективним і прибутковим, керівництву компанії потрібно приділяти першочергову увагу ринковим параметрам акцій, якими торгують.

До методів впливу на інвестиційну привабливість акцій належать:

- 1) здійснення комплексу заходів щодо поліпшення фінансового стану компанії-емітента;
- 2) оптимізація дивідендної політики;
- 3) вплив на ринкові параметри акцій (вартісні характеристики за абсолютним значенням, спред (різниця) між покупкою й продажем, обсяги угод, ліквідність тощо);
- 4) поліпшення інвестиційних якостей акцій за допомогою максимізації обсягу прав, які надаються акціонерів, і неухильне дотримання цих прав;
- 5) розкриття інформації про стан, діяльність і плани емітента, що дає змогу інвесторам адекватно оцінити інвестиційні якості акцій

Стратегія управління інвестиційною привабливістю акцій у будь-якому разі повинна передбачати використання всіх перерахованих вище елементів. Використовуючи наведені механізми, можна побудувати комплексну стратегію керування привабливістю акцій підприємства, що дасть йому змогу мати доступ до порівняно де-

Таблиця 3

Показники прибутковості корпоративних прав

Показник	Формула	Характеристика
Чистий прибуток на одну акцію	Сума чистого прибутку / кількість простих акцій.	Цей показник характеризує прибутковість (збитковість) діяльності підприємства.
Дивіденди на одну просту акцію	Сума оголошених дивідендів / кількість простих акцій.	Цей показник характеризує розмір дивідендів, що припадає на одну просту акцію.
Коефіцієнт цінності акцій	Ринкова ціна 1 акції / дивіденд на 1 просту акцію.	Цей показник характеризує, скільки грошових одиниць згодні сплатити акціонери за одну грошову одиницю прибутку на акцію.
Рентабельність акцій	Дивіденд на 1 просту акцію / ринкова ціна 1 акції.	Цей показник характеризує відсоток повернення на капітал, вкладений в акції підприємства.
Коефіцієнт дивідендних виплат	Маса дивіденду / сума чистого прибутку	Цей показник характеризує пропорції розподілу чистого прибутку на виплату дивідендів та фінансування інвестиційних потреб.
Відношення ринкового курсу до чистого прибутку на одну акцію	Ринковий курс акції / чистий прибуток на 1 акцію.	Цей показник характеризує взаємозв'язок між чистим прибутком підприємства та курсом його акцій і показує, скільки річних прибутків на одну акцію потрібно, щоб окупилися кошти, вкладені в акцію.

Джерело: розроблено автором за даними [4, с. 240]

шевих ресурсів, необхідних для розв'язання завдань стратегічного розвитку [1, с. 59].

Висновки і пропозиції. 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, удосконалення процесу формування та використання фінансових ресурсів. Тобто варто 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.

Список літератури:

1. Герасимчук В.Г. Механізм удосконалення ринкових параметрів акцій українських підприємств на фондових біржах / В.Г. Герасимчук // Наукові записки. Серія «Економіка» – Випуск 3 – 2014 – С. 59-67.
2. Гусарова О.С. Аналіз дивідендної політики та напрями її вдосконалення на підприємстві / О.С. Гусарова // «Управління розвитком» – № 4 (167) – 2014 – С. 56-58.
3. Сидяга Б.В. Проблеми формування та використання прибутку комерційних підприємств / В.Б. Сидяга // Економіка та управління підприємствами – Випуск III (55) – 2014. – С. 144-152.
4. Стащук О.В. Особливості формування дивідендної політики на підприємстві / О.В. Стащук // Наукові записки. Серія «Економіка» – Випуск 23. – 2014. – С. 239-242.
5. Стеценко Б.С. Дивідендна політика в контексті корпоративної соціальної відповідальності: полемічні аспекти / Б.С. Стеценко, Є.А. Бобров // Корпоративні фінанси – № 9. – 2012. – С. 59-62.
6. Тарасенко С.І. Дивідендна політика та вартість компанії / С.І. Тарасенко // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту – Випуск 3 (13). – 2012. – С. 131-140.

Рубаха М.В., Овчар О.А.

Львовский национальный университет имени Ивана Франко

ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА КАК ЭЛЕМЕНТ СИСТЕМЫ ФОРМИРОВАНИЯ И ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ СУБЪЕКТАМИ ВЕДЕНИЯ ХОЗЯЙСТВА

Аннотация

В данной статье исследованы теоретические аспекты формирования дивидендной политики как важного элемента финансовой политики предприятия. В частности, были систематизированы основные факторы, определяющие дивидендную политику, типичную схему и принципы ее формирования. В данной работе отмечена необходимость измерения эффективности дивидендной политики с использованием приведенных показателей. Отдельно было выделено важность формирования стратегии управления инвестиционной привлекательностью акций. Охарактеризованы практические рекомендации по повышению эффективности дивидендной политики.

Ключевые слова: дивидендная политика, финансовая политика, финансовые ресурсы, инвестиционная привлекательность, управление собственным капиталом.

Rubakha M.V., Ovchar O.A.

Ivan Franko National University of Lviv

DIVIDEND POLICY AS AN ELEMENT OF FINANCIAL RESOURCES' FORMATION AND USAGE SYSTEM OF BUSINESS ENTITIES

Summary

In this article theoretical aspects of dividend policy formation were investigated as an important element of financial policy of enterprise. In particular, there were systematized main factors that define dividend policy, typical scheme and principles of its formation. In this work it was emphasized on necessity of measurement of dividend policy efficiency using proposed indicators. Singly it was highlighted the importance of forming investment policy of shares' attractiveness management. There were described practical recommendations for enhancement of dividend policy's efficiency.

Keywords: dividend policy, financial policy, financial resources, investment attractiveness, equity management.