

НАПРЯМКИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ВІТЧИЗНЯНИХ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ

Розглянуто сутність дивідендів і дивідендної політики підприємства в сучасних умовах господарювання. Визначено проблемні місця в дивідендній політиці АТ в Україні. Обґрунтовано теоретичні аспекти та визначено проблемні місця у формуванні дивідендної політики підприємства. Запропоновано напрямки вдосконалення дивідендної політики публічних акціонерних товариств. Обґрунтовано підхід до встановлення дивідендних виплат для приватних акціонерних товариств.

Ключові слова: акціонерні товариства, прибуток, дивіденди.

Серед економічних та соціальних проблем, пов'язаних з переходом України до ринкової системи господарювання, питання побудови ефективної дивідендної політики посідають важливе місце.

З огляду на те, що дивідендна політика впливає на багато аспектів управління фінансами корпорації, таких як рух грошових та фінансових засобів, ліквідність, структура капіталу, ціна акцій та ціна компанії в країнах з розвинутою ринковою економікою, їй розробці надається значна увага. Питання побудови дивідендної політики досліджували такі відомі вчені, як Ф. Модільяні, М. Міллер, М. Гордон, Брікґхем, російські фінансисти А. Іванов, Бланк, В. Ковальов, Н. Берзон та ін. Однак, незважаючи на десятилітні розробки в цьому напрямку, питання про побудову дивідендної політики та її вплив на діяльність акціонерного товариства не було однозначно вирішене зарубіжними економістами. Існують школи, які відстоюють ті чи інші принципи здійснення виплат дивідендів. Погляди їхніх представників на реалізацію дивідендної політики значно відрізняються і кожен науковець знаходить вагомі аргументи на користь своєї точки зору. Неоднозначність трактувань багатьох аспектів виплати дивідендів ускладнює розроблення єдиного методичного підходу до побудови ефективної дивідендної політики вітчизняними АТ.

Метою роботи є обґрунтування напрямків удосконалення дивідендної політики українських АТ. Як показали результати проведених досліджень, в Україні виплата підприємствами дивідендів є поодиноким явищем і відбувається переважно необґрунтовано. До проблемних місць у виплатах дивідендів ми віднесли такі: нестабільна виплата дивідендів на більшості підприємств; необґрунтований підхід до визначення частки чистого прибутку, що спрямовується на дивіденди. На нашу думку, під час вдосконалення дивідендної політики доцільно враховувати, до якого типу належить акціонерне товариство – публічного (є учасником ринку цінних паперів) чи приватного (акції якого не обертаються на фондовому ринку).

Для підприємств учасників ринку цінних паперів важливість побудови ефективної дивідендної політики обґрунтовується тим, що, як свідчить світовий досвід, вдосконалення дивідендної політики є одним з ключових елементів підвищення інвестиційної привабливості акцій АТ 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.

Вдосконалення дивідендної політики українських акціонерних товариств, які є активними учасниками ринку цінних паперів, на наш погляд, доцільна за такими напрямками:

1. Забезпечення конкурентоспроможності дивідендних виплат.
2. Забезпечення довготермінового характеру та інформаційної прозорості формування дивідендної політики.

У зв'язку з тим, що в процесі залучення капіталу із зовнішніх джерел рівень виплачуваних дивідендів є одним з основних критеріїв оцінювання, який визначає результат майбутньої емісії акцій, та відповідне зростання вартості акцій на фондовому ринку, постає потреба забезпечення конкурентоспроможності дивідендних виплат. Це дасть змогу, не викликаючи незадоволення акціонерів, підтримувати інвестиційну привабливість акцій підприємства, цим самим не даючи можливості скористатись конкурентам цією перевагою для залучення коштів у свій капітал.

Запропонований метод забезпечення конкурентоспроможності дивідендних виплат для вітчизняних підприємств базується на моніторингу фінансового ринку та встановленні оптимального рівня дивідендів, виходячи з практики їх виплати на підприємствах-конкурентах. Визначення рівня дивідендних виплат здійснюють у такому порядку:

1. Визначення кола підприємств-конкурентів за галузевою приналежністю, стадією економічного розвитку, обсягом власного капіталу, структурою капіталу і т.ін.
2. Збір та систематизація інформації стосовно практики дивідендних виплат на підприємствах-конкурентах.
3. Розрахунок середнього рівня та оцінка діапазону коливання дивідендних виплат.
4. Визначення розміру та рівня виплати дивідендів підприємства на рівні:
 - максимального значення (для підвищення інвестиційної привабливості та додаткових можливостей залучення капіталу);
 - середнього значення по групі підприємств-конкурентів (для підтримання наявного курсу акцій).

Для отримання позитивного ефекту у вигляді підвищення інвестиційної привабливості акцій АТ від виплати дивідендів базові ознаки дивідендної політики повинні мати довготерміновий характер. Дотримання цього принципу є особливо важливим у процесі обігу акцій на ринку цінних паперів з низьким рівнем "ефективності". Сутність поняття "ефективність ринку" відображає швидкість зміни цін у зв'язку із появою якої-небудь нової інформації про цінні папери, що котируються чи виставлені на торги. Можливість швидкого використання акціонерами інформації про характер розподілу прибутку і рівень виплачуваних дивідендів на акцію дає змогу їм оперативно приймати рішення про реінвестування капіталу (за зниження рівня дивідендних виплат) чи придбання додаткового числа акцій (за підвищення рівня дивідендних виплат). В умовах високої "прозорості" фондового ринку наслідки управлінських рішень про розподіл прибутку мають швидкий вплив на зміну

реальної вартості і ринкового котирування акцій. За відсутності такої "прозорості" вплив цього фактора виявляється в меншому ступені і зі значним "лагом запізнювання". На думку зарубіжних вчених, тільки три фондові біржі (Нью-Йоркська, Лондонська і Токійська) вважаються ефективними. Європейські ринки менш ефективні, а ринки країн, що розвиваються – неефективні. Те що український ринок цінних паперів належить до неефективних означає, що поточні ціни відображають всю інформацію про поступову зміну подій. Тобто підняття інвестиційної привабливості акцій підприємства можливе лише за рахунок довготермінової дивідендної політики, що, відповідно, спричинить поступове зростання цін та попиту на акції.

Другою умовою, яка забезпечить позитивний вплив дивідендної політики на інвестиційну привабливість акцій, є максимальна інформованість інвесторів. При виплаті дивідендів і доведенні інформації про результати використання чистого прибутку до відома як наявних акціонерів, так і потенційних потрібно звернути увагу на такі ключові моменти:

1. При здійсненні дивідендних виплат акціонерам мають бути обґрунтовані мотиви розподілу чистого прибутку запропонованим чином, термін реалізації обраної дивідендної політики, а також дані про те, яку частку прибутку менеджмент АТ вважає доцільним спрямувати на виплату дивідендів.
2. За необхідності зміни основних пропорцій розподілу чистого прибутку у зв'язку із корекцією стратегії розвитку АТ чи з інших причин, всі акціонери мають бути завчасно повідомлені про це.
3. У разі прийняття негативного рішення стосовно здійснення дивідендних виплат необхідним є обов'язковий акцент на цьому факті під час загальних зборів з метою пояснення, на які цілі буде використано прибуток, оскільки саме цей прибуток є отриманий, передусім, за рахунок вкладів акціонерів.

Напрямки вдосконалення дивідендної політики приватних АТ відрізняються в зв'язку з тим, що такі АТ не здійснюють вихід на ринок цінних паперів. Разом з цим, важливість реалізації дивідендної політики для таких АТ обумовлюється тим фактором, що у разі функціонування товариства в умовах закритості стосовно вторинного ринку підприємства не можуть скористатися з переваг ринкового регулювання курсу, а їхні акціонери – з отримання можливих капіталізаційних прибутків. У таких умовах ставка робиться виключно на дивіденди і значення дивідендної політики істотно зростає.

Для цієї групи підприємств вдосконалення дивідендної політики, на думку авторів, пов'язується з побудовою обґрунтованих підходів до визначення частки чистого прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів. При обґрунтуванні частки чистого прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів, основна складність полягає у необхідності визначення такого рівня дивідендних виплат, які давали б змогу узгодити потреби підприємства у фінансуванні свого розвитку та прагнення акціонерів отримати високі дивіденди.

Як свідчить аналіз публікацій, встановлення розміру дивідендних виплат переважно досліджується на основі визначення впливу дивідендних виплат на вартість і структуру капіталу корпорації. При цьому традиційно вва-

жається, що дохід акціонера (інвестора) складається з двох важливих складових: власне дивідендних виплат та прибутків чи збитків, пов'язаних зі зміною капіталізаційної вартості фірми. Практичне застосування цих підходів в Україні в багатьох випадках ускладнене, оскільки вимагає функціонування ефективного ліквідного ринку цінних паперів, що дозволив би акціонерам отримувати дохід на інвестований капітал шляхом продажу акцій.

Тому пропонується інший підхід до визначення оптимальної частки дивідендних виплат, що може бути застосований на вітчизняних АТ. Запропонований підхід базується на тому, що кожне рішення щодо виплати дивідендів потрібно розглядати з двох позицій: по-перше, як таке рішення позначиться на становищі підприємства, і по-друге, як прореагують на нього акціонери. Відповідно, обґрунтування рівня дивідендних виплат здійснюють на основі знаходження оптимального рівня дивідендних виплат, що встановлюється виходячи з можливостей АТ та задоволення інтересів акціонерів.

Послідовність визначення частки чистого прибутку, яку доцільно спрямовувати на виплату дивідендів, така:

1. Встановлення частки чистого прибутку, яку АТ може спрямувати на виплату дивідендів без істотного скорочення інвестиційних програм. Перший крок пов'язаний з оцінкою можливостей АТ стосовно здійснення дивідендних виплат, що передбачає аналіз обсягів чистого прибутку, пріоритетних напрямків його використання та факторів, що впливають на розподіл чистого прибутку АТ. Аналіз факторів, що впливають на використання чистого прибутку, широко висвітлено в теоретичній літературі, тому в цій роботі на них увагу не акцентовано.

Зазначимо лише, що рівень чистого прибутку не завжди свідчить про можливість здійснення дивідендних виплат. Акціонерне товариство може мати великий прибуток та характеризуватися економічним зростанням, одночасно нарощуючи кредиторську заборгованість. Тому фінансовим менеджерам насамперед необхідно звернути увагу на такі аспекти фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства: зміна дебіторської і кредиторської заборгованості за звітний період; зміна вексельної заборгованості за звітний період; зміна інших видів заборгованості (наприклад перед постачальниками давальницької сировини, якщо така має місце, облік якої ведеться на позабалансових рахунках).

На основі проведеного аналізу відбувається встановлення допустимих меж частки чистого прибутку, яку акціонерне товариство може спрямувати на виплату дивідендів з врахуванням інвестування необхідних коштів у основну діяльність АТ на прибуткові інвестиційні проекти.

2. Визначення на основі можливостей альтернативного використання акціонерного капіталу меж ставки дивідендів, що задовольнить інтереси акціонерів (межі "дивідендного коридору") в рамках розвитку АТ.

При визначенні частки чистого прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів компанії, необхідно забезпечити гнучку політику – для запобігання девальвації вкладеного капіталу і забезпечення щорічного стабільного доходу компанії. З позиції фінансового директора, підхід до цього питання

повинен бути таким: акціонери вклали кошти у діяльність компанії з метою отримання додаткового прибутку. Як показник прибутковості коштів, вкладених в акції в умовах української економіки, доцільно використовувати ставку дивідендів (розраховують як відношення (дивіденд на акцію/ціна за яку було придбано акцію) $\times 100\%$). Відповідно, обґрунтування рівня дивідендних виплат здійснюють, виходячи з можливостей альтернативного використання капіталу акціонерами (альтернативними можливостями поточного доходу можна вважати: зберігання коштів на депозитному рахунку в банку, придбання цінних паперів інших підприємств тощо).

В ідеалі мінімальний рівень прибутковості дивідендів потрібно встановлювати на рівні дисконтної ставки НБУ (цей ліміт обумовлений тим, що цінні папери НБУ належать до найбільш безризикових, а дисконтна ставка Національного банку формується останнім на підставі сукупності фінансових макро- і мікропоказників діяльності держави).

Щодо визначення верхньої межі "дивідендного коридору", доцільно встановити її на такому рівні, щоб ставка дивідендів не перевищувала рівень рентабельності акціонерного капіталу (відношення чистого прибутку АТ до статутного акціонерного капіталу). Кожне підприємство може встановлювати свої межі "дивідендного коридору", виходячи з рівня прибутковості, міри зацікавленості акціонерів у отриманні високих прибутків чи реінвестуванні дивідендних виплат, обраної раніше дивідендної політики, інвестиційних проєктів фірми та інших факторів (у таких ситуаціях як альтернатива менеджерами акціонерного товариства може обертися інша дисконтна ставка).

- Після встановлення рівня прибутковості визначають межі поточних дивідендних виплат на одну акцію та суму, в межах якої можливе задоволення інтересів акціонерів. На основі встановлених меж визначають, які відсотки чистого прибутку становить сума потрібна для забезпечення інтересів акціонерів.
- На основі співвідношення меж дивідендного коридору та визначеної частки чистого прибутку, яку АТ може дозволити собі спрямувати на виплату дивідендів, приймають рішення чи може АТ виділити частину чистого прибутку у визначених межах та визначають оптимальний рівень виплати дивідендів. У разі незбігу можливостей щодо виплати дивідендів і інтересів акціонерів можлива корекція в двох напрямках: перегляд інвестиційних проєктів АТ та можливе відкладення їх реалізації на наступні періоди чи корекція меж "дивідендного коридору".

Безумовно, кожне підприємство розробляє свою дивідендну політику, що найбільш прийнятна як для нього, так і для його акціонерів, і однозначних рекомендацій в цьому питанні бути не може. Запропоновані напрямки вдосконалення дивідендної політики спрямовані на вирішення найбільш загальних проблем, що застосовують у побудові дивідендної політики на національних АТ.

Література

1. Виплата дивідендів // Справочник економіста. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.economist.net.ua/?q=node/174>.

2. Зарубінський В.М. Фінансове управління підприємством: принципи, методи та інструменти / В.М. Зарубінський // Актуальні проблеми економіки : наук. економ. журнал. – 2009. – № 1 (91). – С. 171-175.

3. Момот Т.В. Факторный анализ прибыльности собственного капитала: расширенный подход с учетом финансового и операционного левереджа / Т.В. Момот, А.В. Недавия // Коммунальное хозяйство городов. – 2010. – № 85. – С. 254-259.

4. Філіна Г.І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посібн. / Г.І. Філіна. – Вид. 2-ге, [перероб. та доп.]. – К. : Центр навч. літ-ри, 2009. – 320 с.

Денис О.Б., Дунас Н.В. Направления совершенствования дивидендной политики отечественных акционерных обществ

Рассмотрена сущность дивидендов и дивидендной политики предприятия в современных условиях хозяйствования. Определены проблемные места в дивидендной политике АО в Украине. Обоснованы теоретические аспекты и определены проблемные места в формировании дивидендной политики предприятия. Предложены направления совершенствования дивидендной политики публичных акционерных обществ. Обоснован подход к установлению дивидендных выплат для частных акционерных обществ.

Ключевые слова: акционерные общества, прибыль, дивиденды.

Denis O.B., Dunas N.V. Perfection the dividend policy domestic corporations

In the article the essence of dividends and dividend policy of the enterprise in modern conditions of management. The problem is defined in dividend policy of the company of Ukraine. The theoretical aspects and the problem space in the formation of the dividend policy of the company. The directions of optimization of a dividend policy of public companies. Reasonably approach to set dividend payments for private companies.

Keywords: corporations, profits, dividends.

УДК 330.4:215.2

*Асист. К.О. Львіна, канд. екон. наук –
Львівський НУ ім. Івана Франка*

ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ

Досліджено досвід зарубіжних країн щодо фінансового забезпечення інноваційного розвитку. З'ясовано роль держави у фінансуванні інноваційної сфери і наведено найпоширеніші способи державної підтримки інноваторів. Проаналізовано податкові стимули, які застосовують для заохочення наукової та інноваційної активності. Розкрито переваги, які надають науково-промислове партнерство і міжнародна співпраця.

Ключові слова: інновації, фінансове забезпечення, оподаткування, державна підтримка, зарубіжний досвід.

Постановка проблеми. Досвід зарубіжжя доводить, що досягти високого рівня конкурентоспроможності на глобалізованому ринку можна виключно за використання здобутків науково-технічного прогресу. Важливу роль у цьому відіграє державна політика і дієвість заходів, які застосовують. Результативність впровадження інноваційних змін в Україні прямо залежить від розуміння законів ринку, цілковитої узгодженості економічних механізмів і ефективного використання інноваційного потенціалу. Як слушно зазначає О.М. Скібіцький, "...програма відродження національної економіки повинна виходити з програм реанімації економік кожного окремо взятого регі-