

зволить підтримувати кредитну та інвестиційну репутацію підприємства і використовувати позитивний ефект фінансового левериджу.

#### *Список літератури*

1. Бланк, Основы финансового менеджмента [Текст] : в 2 т. / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 1999. – Т. 1. – 592 с.; Т. 2. – 512 с.
2. Измайлова, К. В. Сучасні технології фінансового аналізу [Текст] : навч. посіб. / К. В. Измайлова – К. : МАУП, 2003. – 148 с.
3. Ляшенко, Г. П. Управління капіталом підприємства [Текст] : навч. посібник для студ. вищих навч. закл. / Г. П. Ляшенко. – Ірпінь : Академія ДПС України, 2001. – 346 с.
4. Рупняк, М. Проблеми оптимізації структури фінансових ресурсів акціонерних товариств [Текст] / М. Рупняк // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 5. – С. 32–38.

Отримано 31.03.2010. ХДУХТ, Харків.

© Ю.О. Зінченко, 2010.

УДК 347.72.035:334.722.8

**О.П. Близнюк**, канд. екон. наук

**Ю.О. Зінченко**, асп.

### **ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА**

*Розглянуто основні типи та види дивідендної політики, визначено основні її проблеми на сучасному етапі розвитку акціонерних товариств в Україні в умовах недосконалого фондового ринку, проаналізовано ефективність дивідендної політики на прикладі ВАТ «Промтехніка».*

*Рассмотрены основные типы и виды дивидендной политики, определены основные ее проблемы на современном этапе развития акционерных обществ в Украине в условиях несовершенного фондового рынка, проанализирована эффективность дивидендной политики на примере ОАО «Промтехника».*

*The basic types and kinds of dividend policy were considered in the article, also were identified it's main problems during the present developing period of joint-stock companies in Ukraine in the conditions of imperfect stock market, the effectiveness of dividend policy was analysed by giving an example of Open Society "Promtekhnikha"*

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Дивідендна політика корпорації є важливим аспектом функціонування акціонерного товариства. Корпораціям, які серйозно займаються розвитком, потрібні значні кошти, вони не можуть постійно виходити на ринок для залу-

чення коштів за рахунок емісії цінних паперів. Тому найефективніший шлях – контролювати виплату дивідендів, щоб мінімізувати фінансування за рахунок зовнішніх джерел. З метою забезпечення ефективної реалізації фінансових рішень у короткостроковому та довгостроковому періодах дивідендну політику слід розглядати як складову загальної стратегії економічного розвитку корпорації.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблема формування дивідендної політики на підприємствах з акціонерною формою власності досліджувалась у працях багатьох зарубіжних та вітчизняних економістів (Ю. Брігхем, Р. Холта, Е. Хелфєрта, С. Богачова, О. Стоянової, І. Бланка, В. Ковальова, О. Орлова, Р. Нудельмана, В. Суторміної). Проте, недосить повно висвітлені питання управління прибутком на підприємствах власності працівників, проблеми формування ефективної дивідендної політики в умовах економічної трансформації та недосконалого фондового ринку.

**Мета та завдання статті.** Метою статті є дослідження основних типів дивідендної політики та посилення її ролі в розвитку національних корпорацій.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Одним з важливих завдань фінансового менеджменту є формування та реалізація політики підприємства в галузі виплати дивідендів. Згідно із Законом України «Про акціонерні товариства» від 17.09.08 р. № 514-VI., дивіденди – це частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу. Акціонерне товариство виплачує дивіденди виключно грошовими коштами [1].

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. Оптимізація дивідендної політики – це оптимізація співвідношення між прибутком, що виплачується у вигляді дивідендів, і тим, який реінвестується з метою максимізації доходів власників. Основною метою розробки дивідендної політики є встановлення необхідної пропорційності між поточним споживанням прибутку власниками і майбутнім його ростом, який максимізує ринкову вартість підприємства і забезпечує стратегічний його розвиток [2].

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. Якщо підприємство планує залучати кошти за рахунок додаткової емісії, йому слід реалізувати

дивідендну політику, спрямовану на підвищення ринкового курсу корпоративних прав [3].

Ефективність дивідендної політики оцінити надзвичайно складно. Ефективною буде така політика, за якої забезпечується мінімізація конфлікту між акціонерами, кредиторами та менеджментом товариства. Висновки щодо ефективності дивідендної політики можна зробити на основі аналізу показників прибутковості корпоративних прав (табл. 1).

*Таблиця 1 – Аналіз показників фінансової оцінки акцій*

№ з/п	Показник	2007 р.	2008 р.	2009 р.	Відхилення			
					2008 р. до 2007 р.		2009 р. до 2008 р.	
					тис. грн.	%	тис. грн.	%
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Чистий прибуток ВАТ, за підсумками року, тис. грн.	9,7	13,2	28	3,5	36,5	14,8	112,1
2	Питома вага прибутку на виплату дивідендів, %	15	15	15	–	–	–	–
3	Чистий прибуток на виплату дивідендів, тис. грн.	1,5	2,0	4,2	0,5	36,5	2,2	112,1
4	Загальна кількість простих акцій, тис. шт.	60,2	60,2	60,2	–	–	–	–
5	Номінальна вартість однієї простої акції, грн.	5	5	5	–	–	–	–
6	Номінальна вартість усіх простих акцій, тис. грн.	301	301	301	–	–	–	–
7	Дивіденд на одну акцію, грн.	0,02	0,03	0,07	0,01	36,5	0,04	112,1
8	Рівень дивідендів за простими акціями, %	0,5	0,7	1,4	0,2	36,5	0,7	112,1
9	Середньорічні банківські відсоткові ставки за депозитами, %	15	16	20	1	6,7	4	25

Продовження табл. 1

1	2	3	4	5	6	7	8	9
10	Курс акцій, %	3	4	7	1	31,3	3	66,7
11	Ринкова ціна однієї акції, грн.	0,16	0,21	0,35	0,05	31,3	0,14	66,7
12	Ринкова вартість усіх простих акцій, грн.	9632	12642	21070	3010	31,3	8428	66,7
13	Співвідношення ринкової та балансової вартості акцій	0,03	0,04	0,07	0,01	31,3	0,03	66,7
14	Чистий прибуток на акцію, грн	0,16	0,22	0,47	0,06	36,5	0,25	112,1
15	Чистий прибуток на акцію, %	3,2	4,4	9,4	1,2	36,5	5	112,1
16	Дивідендна віддача акції, %	0,4	0,6	1,4	0,2	36,5	0,8	112,1
17	Коефіцієнт "ціна-дохід"	1	7	5	6	600	-2	-28,6
18	Коефіцієнт платіжності, %	15	15	15	-	-	-	-
19	Коефіцієнт дивідендного покриття	7	7	7	-	-	-	-
20	Вартість чистих активів на одну акцію, грн..	5,64	5,86	6,33	0,22	3,8	0,47	7,9
21	Рентабельність акціонерного капіталу, %	100,7	104,4	132,9	3,7	-	28,5	-

Чистий прибуток має тенденцію до збільшення. Курс акцій є дуже низьким у порівнянні з рівнем середніх банківських ставок за депозитами. Це робить акції компанії непривабливими для інвесторів. Менеджменту ВАТ «Промтехніка» необхідно або збільшити питому вагу чистого прибутку, що спрямовується на дивіденди, або переглянути свій тип дивідендної політики, якщо корпорація планує залучити нових інвесторів та збільшити свою ринкову вартість.

Капіталізована вартість акцій – це ринкова вартість усіх акцій корпорації. За аналізований період вона зростає. Порівняно з балансовою вартістю усіх акцій (статутний капітал компанії), ринкова вартість акцій нижча у кілька разів.

Балансова вартість однієї акції є бухгалтерським підтвердженням забезпеченості кожної емітованої акції капіталом корпорації. Співвідношення ринкової та балансової вартості акцій свідчить про

успіх або невдачу корпорації. Для ВАТ «Промтехніка» цей коефіцієнт є дуже низьким (0,03, 0,04 та 0,07), що робить дане товариство інвестиційно непривабливим.

Дивідендна віддача акції показує розмір доходу, що спрямовується на поточне споживання акціонерів, у відношенні до ринкової вартості акцій. У цілому дивідендна віддача акцій товариства за досліджуваний період зростає.

Коефіцієнт «ціна-дохід» характеризує зв'язок між ринковою вартістю акції і доходом, який вона приносить (чим менший цей коефіцієнт, тим більш інвестиційно привабливими будуть акції). У даному прикладі цей коефіцієнт спочатку збільшився від 1 до 7 у 2008 р., а потім знизився до 5 у 2009 р.

Коефіцієнт дивідендного покриття показує, у скільки разів чистий прибуток фірми перевищує суму виплачуваних нею дивідендів. На даному товаристві він дорівнює 7.

Вартість чистих активів, що припадає на одну акцію обчислюється діленням вартості чистих активів емітента на кількість випущених акцій. Є бухгалтерським підтвердженням забезпеченості кожної емітованої акції капіталом компанії. У ВАТ «Промтехніка» цей показник має тенденцію до збільшення у досліджуваному періоді та у 2009 році складає 6,33 грн.

Рентабельність акціонерного капіталу показує віддачу акціонерного капіталу за чистим прибутком. На аналізованому товаристві цей показник має тенденцію до збільшення.

Аналіз показав, що компанія використовує політику виділення на дивіденди фіксованого відсотка з чистого прибутку, яка передбачає встановлення довгострокового нормативу дивідендних виплат стосовно суми прибутку. На даному товаристві цей норматив дорівнює 15%. 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 рішень менеджменту компанії, а від об'єктивних фінансових характеристик корпорації, перш за все 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.

Політику виділення на дивіденди фіксованого відсотка з чистого прибутку вважають найпоширенішою. Але у той же час основним її недоліком є нестабільність розмірів дивідендних виплат на ак-

цію. Ця нестабільність викликає різкі перепади в ринковій вартості акцій по окремих періодах, що перешкоджає максимізації ринкової вартості підприємства в процесі здійснення такої політики [4].

Навіть за високого рівня дивідендних виплат така політика не залучає звичайно інвесторів (акціонерів), що уникають ризику. Для ВАТ «Промтехніка» прийнятною є політика мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди. Але зважаючи на те, що чистий прибуток товариства зростає, але його акції не є інвестиційно привабливими, менеджменту компанії слід обрати політику постійного зростання розміру дивідендів.

Прогресивна дивідендна політика – одна з найпопулярніших серед акціонерів. Вона передбачає поступове постійне збільшення дивідендних виплат із розрахунку на одну акцію. Часто це поступове збільшення дивідендів проявляється постійним темпом приросту дивідендних виплат.

Розрахунок прогнозних дивідендів на наступні роки із урахуванням запланованого темпу їх приросту та ринкову ціну акцій представлено у табл. 2.

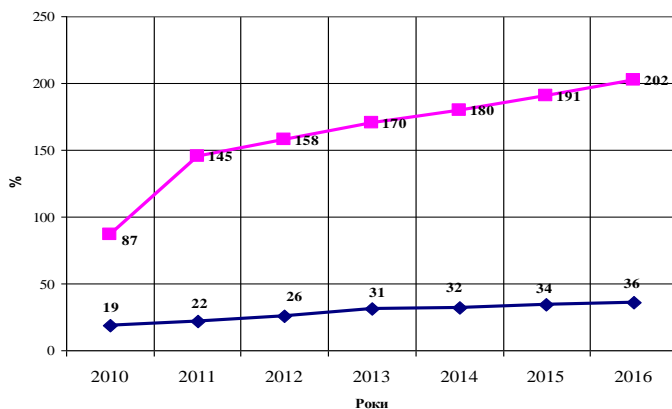
Динаміку рівня дивідендів та курсу акцій у наведено на рис. 1; динаміку капіталізованої вартості акцій – на рис. 2.

**Таблиця 2 – Розрахунок дивідендів та ринкової вартості акцій ВАТ «Промтехніка» на 2010-16 рр.**

№ з/п	Рік	Дивіденд на одну акцію, грн.	Рівень дивідендів за акціями, %	Курс акцій, %	Ринкова ціна однієї акції, грн.	Капіталізована вартість усіх акцій, тис. грн.	Перевищення ринкової вартості акцій над номінальною, тис. грн.
1	2010	0,93	19	87	4,35	261,87	-39,13
2	2011	1,10	22	145	7,25	436,45	135,45
3	2012	1,29	26	158	7,90	475,58	174,58
4	2013	1,53	31	170	8,50	511,70	210,70
5	2014	1,62	32	180	9,00	541,80	240,80
6	2015	1,72	34	191	9,56	575,51	274,51
7	2016	1,82	36	202	10,11	608,62	307,62

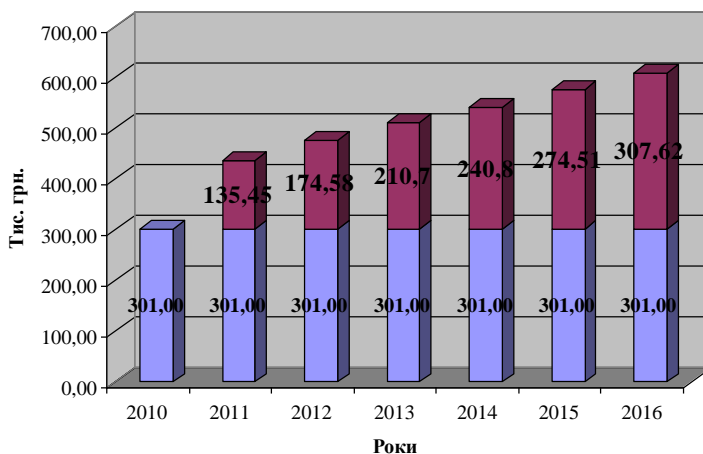
Показники, що характеризують акції компанії зростають, отже прогресивна дивідендна політика є дієвим механізмом підвищення ринкової вартості акціонерного товариства. Але слід зазначити, що остаточного підтвердження на практиці переваг тієї чи іншої концепції не знайдено. Прийнятність того чи іншого підходу залежить від конкрет-

них умов діяльності підприємства, структури та психологічних особливостей інвесторів, їх інформаційного забезпечення тощо. Саме тому фінансовий менеджер повинен проаналізувати всю сукупність чинників дивідендної політики і виробити найоптимальнішу для конкретно-го підприємства дивідендну стратегію.



**Рисунок 1 – Динаміка рівня дивідендів та курсу акцій  
ВАТ «Промтехніка»:**

◆ рівень дивідендів за акціями, %; ■ курс акцій, %



**Рисунок 2 – Динаміка капіталізованої вартості акцій ВАТ «Промтехніка»:**

■ перевищення ринкової вартості акцій над номінальною, тис. грн.;  
 ■ номінальна вартість усіх акцій, тис. грн

Таким чином, ефективною буде така дивідендна політика, за якої забезпечується зростання ринкової ціни корпоративних прав. У традиційному розумінні рішення власників щодо дивідендів чи реінвестування прибутку залежить від очікуваної рентабельності власного капіталу підприємства та від ставки зовнішніх доходів за альтернативних вкладень відповідного обсягу капіталу на ринку.

**Висновки.** Нині в Україні переважає тенденція до невиконання дивідендів взагалі або сплати мінімальних дивідендів за залишковим принципом. Більшість вітчизняних корпорацій взагалі не розробляє довгострокової дивідендної політики. Це зумовлено насамперед збитковою або низькорентабельною діяльністю багатьох акціонерних товариств; необхідністю спрямовувати весь прибуток на поповнення обігових коштів і фінансування капіталовкладень; особливостями організації відкритих акціонерних товариств у процесі приватизації на базі державних підприємств. Виплата дивідендів залежить не тільки від наявності та розміру прибутку товариства, й від бажання власників контрольованого пакету акцій прийняти рішення про виплату дивідендів.

В Україні чимало акціонерних товариств якщо й виплачує дивіденди, то їх ставка значно менша від банківського відсотка.

Наразі поряд із політикою стабільного приросту дивідендів перспективною для корпоративного сектора України може стати модель виплати обмежених, але стабільних дивідендів у поєднанні з періодичними преміями, яка передбачає на додаток до фіксованої (гарантованої) частини дивідендів ще і додаткові преміальні виплати в ті періоди, коли компанія досягає особливо позитивних фінансових результатів. Такі преміальні виплати – позитивний чинник для курсу цінних паперів корпорації, оскільки відповідно до деяких теорій поведінки інвесторів на фондовому ринку останні чекають позитивних змін у дивідендній політиці.

#### *Список літератури*

1. Про акціонерні товариства : Закон України : [від 17.09.08 р. № 514-VI] [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <<http://www.zakon.rada.gov.ua>>
2. Бланк, Основы финансового менеджмента [Текст] : в 2 т. / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 1999. – Т. 1. – 592 с.; Т. 2. – 512 с.
3. Грідчина, М. В. Корпоративні фінанси (зарубіжний досвід і вітчизняна практика) [Текст] : навч. посіб. / М. В. Грідчина. – 2-ге вид., стереотип. – К. : МАУП, 2002. – 232 с.
4. Інформаційна довідка щодо стану дивідендної політики акціонерних товариств у 2004 році. – ДКЦПФР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <<http://www.ssmc.gov.ua>>

Отримано 31.03.2010. ХДУХТ, Харків.

© О.П. Близнюк, Ю.О. Зінченко, 2010.