

УДК 658.155.2:33.021

Меренкова Л. О., к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів, Харківський національний економічний університет ім. С. Кузнеця, м. Харків

ТИПИ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВА ТА ЇХ ОСОБЛИВОСТІ

Merenkova L. O. PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor at the Department of Finance, Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics, Kharkov

Анотація. У статті надана характеристика теорії іррелевантності (нейтральності) дивідендної політики, теорії переваги (пріоритетності) дивідендів, теорії податкової диференціації, сигнальної теорії дивідендів, теорії відповідності дивідендної політики складу акціонерів (або «теорії клієнтури»).

Узагальнені типи дивідендної політики підприємства з прив'язкою до трьох підходів: консервативному, помірному та агресивному, визначені їх переваги, недоліки та теоретичне підґрунтя.

До консервативного підходу до формування дивідендної політики включено політику «нульового» дивіденду, яка полягає у припиненні дивідендних виплат. Агресивний підхід до формування дивідендної політики доповнено політикою «100 %» дивіденду, зміст якої полягає у спрямуванні усього обсягу чистого прибутку підприємства на сплату дивідендів. Запропоновано методичний підхід щодо порядку формування дивідендної політики акціонерного товариства.

Проаналізована дивідендна політика вітчизняних підприємств. Зроблено висновок, що на теперішній час акціонерні товариства в Україні обирають консервативний підхід до формування дивідендної політики і

застосовують політику «нульового» дивіденду або залишкову політику дивідендних виплат.

Summary. In article the characteristic of the theory of neutrality of dividend policy, the theory of priority of dividends, the theory of tax differentiation, the alarm theory of dividends, the theory of compliance of dividend policy to a shareholding structure is provided.

Types of enterprise dividend policy with a binding to three approaches are generalized: conservative, moderate and aggressive, their benefits, shortcomings and a theoretical basis are determined.

The policy of the "zero" dividend which consists in the termination of dividend payments is carried to conservative approach to forming of dividend policy. The policy of "100%" the dividend which consists in the direction of all amount of the enterprise net profit on dividend payments is carried to aggressive approach to forming of dividend policy. Methodical approach for an order of forming of joint-stock company dividend policy is offered.

Dividend policy of domestic enterprises is analyzed. The conclusion is drawn that now joint-stock companies in Ukraine choose conservative approach to forming of dividend policy and use policy of the "zero" dividend or residual policy of dividend payments.

Ключові слова: підприємство, акціонерне товариство, дивідендна політика, теорії дивідендної політики, чистий прибуток.

Key words: enterprise, joint-stock company, dividend policy, theories of dividend policy, net profit.

Постановка проблеми. Дивідендна політика є важливою складовою загальної стратегії акціонерних товариств. Дивідендна політика впливає на рівень самофінансування підприємств, структуру їх капіталу, імідж,

інвестиційну привабливість, вартість бізнесу, оскільки в процесі її реалізації здійснюється розподіл прибутку на фонди споживання та розвитку.

В умовах фінансової кризи в Україні, скорочення обсягів реалізації продукції і прибутків підприємств, обмеження можливостей залучення кредитних банківських ресурсів та слабкості розвитку фондового ринку особливу актуальність набуває проблема формування обґрунтованої дивідендної політики акціонерних товариств, яка забезпечуватиме врахування інтересів власників бізнесу, надаватиме можливості фінансування розвитку підприємств за рахунок власних коштів та сприятиме підтриманню ринкових курсів акцій, що підвищує інвестиційну привабливість підприємств.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням теоретичних та практичних аспектів дивідендної політики підприємств займалися такі відомі закордонні та вітчизняні учені, як І. Бланк, Ф. Блек, Ю. Бригхэм, І. Волик, М. Гордон, В. Ковалев, Б. Коллас, Дж. Лінтнер, М. Міллер, Ф. Модільяні, А. Поддєрьогін, В. Суторміна, О. Терещенко, У Шарп та ін. Багато уваги приділено науковцями методам сплати дивідендів, факторам впливу на дивідендну політику та оцінки її ефективності. Але потребують подальшого дослідження і аналізу типи дивідендної політики, питання обґрунтування методичних рекомендації щодо формування оптимальної дивідендної політики підприємства.

Метою статті є узагальнення теоретичних засад дивідендної політики та розробка методичних рекомендації щодо її формування на вітчизняних підприємствах.

Виклад основного матеріалу. Прибуток підприємства після сплати усіх податків та зборів є чистим та спрямовується на споживання та накопичення. В процесі дивідендної політики визначаються пропорції розподілу чистого прибутку між власниками підприємства (акціонерами) і прибутком, який реінвестується. Обґрунтована дивідендна політика дозволяє

власникам знайти компроміс між отриманням поточних доходів у вигляді дивідендів та майбутніх доходів від зростання вартості корпоративних прав.

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 [8, с. 210]. Тобто це питання покладено в основу теоретичних досліджень дивідендної політики.

Сучасній економічній науки відомі наступні теорії дивідендної політики (Таблиця 1).

Таблиця 1

Теорії дивідендної політики підприємства

Назва теорії	Зміст теорії
1. Теорія іррелевантності (нейтральності) дивідендної політики - засновники Ф. Модільяні, М. Міллер, Ф. Блек [1, 2, 4, 6, 8, 10]	Дивідендна політика не впливає ні на ринкову вартість підприємства (ціну акцій), ні на добробут власників. Чистий прибуток спрямовується на реінвестування, а залишок – на сплату дивідендів.
2. Теорія переваги (пріоритетності) дивідендів - засновники Дж. Літнер, М. Гордон [1, 2, 4, 6, 8, 10]	Сплата дивідендів приводить до зростання ринкової оцінки акціонерного капіталу, оскільки поточні дивідендні виплати підтверджують впевненість інвесторів у доцільності вкладень у таке підприємство. Перевага надається максимізації сплаті дивідендів у порівнянні з капіталізацією прибутку.
3. Теорія податкової диференціації - засновники Р. Літценбергер, К. Рамасвами [1, 2, 4, 6, 8, 10]	Ефективність дивідендної політики визначається критерієм мінімізації податкових виплат за поточними та очікуваними доходами власників. При більш високих податках на дивіденди ніж на прибуток, що капіталізується, підприємство повинне їх сплачувати у мінімальному розмірі і навпаки.
4. Сигнальна теорія дивідендів [1, 4]	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 котируваної 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	Дивідендна політика відповідає очікуванням більшості акціонерів, їх менталітету. Якщо основний склад акціонерів

акціонерів (або клієнтури)) [1, 4]	«теорія надає перевагу поточному доходу, то дивідендна політика повинна виходити з переважного напрямку прибутку на цілі поточного споживання і навпаки.
------------------------------------	--

На підґрунті наведених теорій можна виокремити консервативний, помірний і агресивний підходи до формування дивідендної політики. Консервативний підхід до дивідендної політики ґрунтується на теорії іррелевантності дивідендних виплат та полягає у пріоритетності реінвестування прибутку. На основі даного підходу забезпечується високий рівень самофінансування підприємства та зростання його чистих активів.

Агресивний підхід до формування дивідендної політики полягає в забезпеченні постійного зростання дивідендних виплат та ґрунтується, перш за все, на теорії пріоритетності дивідендів. Даний підхід до дивідендної політики сприятиме зростанню ринкової вартості акцій, підвищує інвестиційну привабливість підприємства.

Помірний підхід до дивідендної політики націлений на збалансування інтересів власників щодо отримання поточних дивідендних виплат та потреби реінвестувати прибутку на розвиток підприємства. На наш погляд, для його теоретичного обґрунтування необхідний синтез усіх теорій дивідендної політики.

Кожному з підходів до формування дивідендної політики відповідає певний її тип, характеристика яких наведена у таблиці 2, що складена, спираючись на праці [2, 3, 6, 8, 9].

Таблиця 2

Підходи і типи дивідендної політики підприємства

Підхід	Тип дивідендної політики	Зміст дивідендної політики	Переваги	Недоліки
Консервативний (теоретичне підґрунтя - теорія іррелевантності дивідендів, теорія податкової	Політика «нульового» дивіденду	Повне припинення дивідендних виплат, спрямування усього обсягу чистого прибутку	Забезпечення високих темпів росту підприємства; забезпечення високого рівня платоспроможності і	Нестабільність обсягів дивідендів, що сплачуються; відтік дрібних інвесторів, орієнтованих на отримання поточних доходів у

диференціації, теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів)		підприємства на реінвестування	незалежності від зовнішніх джерел фінансових ресурсів, зокрема позикових	вигляді дивідендів; неможливість прогнозування обсягу дивідендів на майбутнє; відмова від сплати дивідендів у період інвестиційної активності
	Залишкова політика дивідендних виплат	Дивіденди виплачуються після здійснення усього обсягу реінвестицій прибутку на розвиток підприємства		
	Політика стабільного розміру дивідендів	Виплата незмінної суми дивідендів протягом тривалого періоду (при високих темпах інфляції сума дивідендних виплат коректується на індекс інфляції). Розмір дивідендів не пов'язаний з прибутком, що фактично отримує підприємство	Стабілізація ринкової вартості акцій; укріплення довіри до підприємства з боку інвесторів	Слабкий зв'язок з фінансовими результатами; мінімізація самофінансування у періоди отримання підприємством низьких обсягів чистого прибутку; необхідність створення резервів для сплати дивідендів
Помірний (теоретичне підґрунтя – синтез усіх теорій)	Політика стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди	Регулярно сплачуються стабільні невисокі дивіденди, при наявності збільшених обсягів прибутків чи у випадку певних подій (наприклад, ювілейних дат) сплачуються бонуси	Забезпечення зв'язку із фінансовими результатами; стабільність виплати мінімальної частини дивідендів; підвищення привабливості підприємства для інвесторів не схильних до ризику; забезпечення стабільності котирування акцій на фондовому ринку	Нестабільність розмірів дивідендів; тривала виплата мінімального розміру дивідендів знижує інвестиційну привабливість акцій
Агресивний	Політика	Встановлення	Забезпечення	Нестабільність

(теоретичне підґрунтя - теорія переваги дивідендів, теорія податкової диференціації, сигнальна теорія дивідендів, теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів)	стабільного рівня дивідендів (гнучка дивідендна політика)	довгострокового нормативного коефіцієнта дивідендних виплат у відношенні до суми прибутку (або нормативу розподілу прибутку на частини, що споживаються і капіталізуються)	тісного зв'язку з фінансовими результатами; простота нарахування дивідендів; політика є ефективною для підприємств зі стабільними доходами	розмірів виплати дивідендів на акцію при коливанні величини чистого прибутку викликає різкі перепади в ринковій вартості акцій за окремими періодами, сигналізує про високий рівень ризику; при зниженні прибутку погіршується платоспроможність
	Політика постійного зростання розміру дивідендів	Передбачає стабільне зростання рівня дивідендних виплат із розрахунку на одну акцію, яке відбувається, як правило, у сталому відсотку приросту до їх розміру в попередньому періоді	Забезпечення зростання ринкового курсу акцій; підвищення привабливості для інвесторів при додатковій емісії; формування позитивного іміджу у потенційних інвесторів.	Відсутність гнучкості дивідендної політики; постійне зростання фінансової напруги; обмеженість внутрішнього самофінансування інвестиційної діяльності підприємства; при відсутності постійного росту отриманого чистого прибутку веде до втрати ліквідності і порушення фінансової рівноваги підприємства
	Політика «100 %» дивіденду	Спрямування усього обсягу отриманого чистого прибутку на сплату дивідендів	Забезпечення позитивного впливу на дивідендну історію; політика є ефективною за умови відсутності прибуткових інвестиційних проектів на	Нестабільність розмірів дивідендів ;не відбувається збільшення власного капіталу підприємства, а отже, і не закладається фінансова база для наступного зростання курсу

			підприємстві або якщо підприємство обмежено у зростанні специфікою своєї діяльності	акцій; повністю відсутні джерела самофінансування інвестиційної діяльності за рахунок чистого прибутку
--	--	--	---	--

Таким чином, при виборі типу дивідендної політики підприємству необхідно обов'язково враховувати її переваги та недоліки. У таблиці 2 консервативний підхід до формування дивідендної політики доповнено політикою «нульового» дивіденду, яка, на наш погляд, є продовженням залишкової політики дивідендних виплат. Також до агресивного підходу віднесено політику «100 %» дивіденду, що є граничним нормативом розподілу прибутку на частини, що споживаються та капіталізуються.

Узагальнюючі праці [1, 6, 7] пропонується формувати дивідендну політику підприємства за наступними етапами:

1. Визначення мети та завдань дивідендної політики у відповідності до стратегії підприємства.
2. З'ясування факторів впливу на дивідендну політику, їх оцінка та ранжування.
3. Розробка інструментарію обґрунтування дивідендної політики.
4. Формування прийнятного підходу і вибір типу дивідендної політики.
5. Розробка механізму розподілу фінансових результатів відповідно до обраного типу дивідендної політики.
6. Визначення рівня дивідендних виплат на одну акцію.
7. Встановлення форми та порядку виплати дивідендів.
8. Оцінка ефективності дивідендної політики.

За даними НК ЦПФР в Україні спостерігається тенденція поступового зменшення обсягів сплачених дивідендів. Так у 2012 р. сплачено 29,6 млрд. грн. дивідендів, у 2013 р. – 23,42 млрд. грн., а у 2014 р. – 16,04 млрд. грн.

У 2014 р. сума нарахованих акціонерними товариствами дивідендів, за даними фінансової звітності за 2014 рік, становила 33,91 млрд. грн. У 2014 році найбільший обсяг дивідендів нараховане підприємствами, основними видами економічної діяльності яких були добувна промисловість і розроблення кар'єрів (14,39 млрд. грн.), переробна промисловість (5,69 млрд. грн.), інформація та телекомунікації (5,66 млрд. грн.). Порівняно з 2013 роком сума сплачених дивідендів зменшилась на 7,40 млрд. грн. У 2014 році найбільший обсяг дивідендів сплачено підприємствами, основними видами економічної діяльності яких були: переробна промисловість (3,80 млрд. грн.); добувна промисловість і розроблення кар'єрів (2,89 млрд. грн.); інформація та телекомунікації (2,80 млрд. грн.) [5].

Акціонерними товариствами з найбільшим обсягом сплачених дивідендів були ПАТ «ІНГУЛЕЦЬКИЙ ГРНИЧОЗБАГАЧУВАЛЬНИЙ КОМБІНАТ», ПАТ «КИЇВСТАР», ПАТ «КАРЛСБЕРГ Україна», ПАТ «Філіп Морріс Україна», ПАТ «ФОЗЗІ РІТЕЙЛ», ПАТ «КАРЛСБЕРГ Україна».

Таким чином, можна зробити висновок, що останніми роками більшість вітчизняних акціонерних товариств будували свою дивідендну політику на підґрунті консервативного підходу, застосовували політику «нульового» дивіденду або залишкову політику дивідендних виплат, реінвестуючи майже весь прибуток у розвиток бізнесу. Це пов'язано з фінансовою кризою, яка негативно впливає на господарську діяльність вітчизняних підприємств і призводить до скорочення обсягів виручки та прибутку, обмеженням можливостей залучення кредитних ресурсів для фінансування інвестицій та необхідністю сплати високих витрат за їх користування.

Внаслідок низької фінансової ефективності діяльності, утворення контрольних пакетів акцій, обмеження їх обігу, непрозорості фондового ринку, спекулятивного характеру операцій з цінними паперами, недостатньої інвестиційної привабливості та активності інвесторів в практиці діяльності акціонерних товариств є випадки нерегулярної сплати дивідендів або їх

повної відсутності. Невизначеність у діяльності акціонерних товариств негативним чином позначається на їх дивідендній історії, не сприяє підвищенню вартості підприємства та їх інвестиційній привабливості. [6]

На наш погляд, кожне підприємство повинне розробити власну дивідендну політику. Вибір виду дивідендної політики підприємства залежить від низки зовнішніх та внутрішніх чинників, обраної мети та використовується протягом визначеного періоду. Обрана дивідендна політика повинна враховувати особливості фінансово-економічних, правових, соціальних умов функціонування національної економіки та специфіку конкретного підприємства.

Висновки. Ні одна з теорій дивідендної політики не може надати вичерпну відповідь, як обрати оптимальну дивідендну політику, формування якої необхідно розглядати як динамічний процес. Також не можна стверджувати, що існує універсальна дивідендна політика, яка б забезпечила досягнення усіх цілей і завдань, які носять протирічливий характер. Всі типи дивідендної політики мають свої переваги та недоліки, а також обмеження щодо їх застосування. Більшість вітчизняних акціонерних товариств взагалі не розробляють власну довгострокову дивідендну політику або обмежуються сплатою мінімальних дивідендів за залишковим принципом. Використання запропонованих теоретико-методичних рекомендацій сприятиме обґрунтуванню ефективної дивідендної політики підприємств з урахуванням відмінностей внутрішніх і зовнішніх умов їх діяльності.

Література.

1. Гришко Н. Є. Особливості формування дивідендної політики підприємства [Електронний ресурс] / Н. Є. Гришко, Т. С. Линник. // Ефективна економіка. – 2011. – № 5. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua>

2. Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 768 с.

3. Мартюшева Л. С. Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва. Навчальний посібник / Л. С. Мартюшева, Л. О. Меренкова. – Харків: Вид. ХНЕУ, 2008. – 216 с.

4. Петленко Ю. В. Фінансовий менеджмент. Навчальний посібник. – К.: Кондор, 2007. – 298 с.

5. Річна звітність НК ЦПФР [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Національної комісії по цінним паперам і фондовому ринку. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua>

6. Спільник І. В. Аналітичне підґрунтя формування дивідендної політики / І. В. Спільник, О. М. Загородна // Економічний аналіз. – 2014. – Т. 15(2). – С. 79 – 92.

7. Тарасенко С. І. Дивідендна політика та вартість компанії / С. І. Тарасенко // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. Сер. : Економіка і менеджмент. – 2012. – № 3. – С. 131 – 140.

8. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.

9. Харченко Н. В. Зміст дивідендної політики, її види та їх теоретичне обґрунтування / Н. В. Харченко // Інвестиції: практика та досвід. – 2012. – № 1. С. 34 – 37.

10. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: Підручник. – К.: Знання, 2006. – 439 с.

References.

1. Gry`shko, N.Ye. and Ly`nny`k, T.S. (2011), “Features of formation of enterprise dividend policy”, *Efekte`vna ekonomika*, [Online] vol. 5, available at: <http://www.economy.nayka.com.ua> (Accessed 12 December 2016).

2. Kovalev, V.V. (2000), *Vvedenie v finansovyj menedzhment* [Introduction to financial management], *Finansy i statistika*, Moskva, Rossiya.

3. Martyusheva, L.S. and Merenkova, L.O. (2008), *Finansova diyal`nist` sub'yektiv pidpry`yemny`cztva. Navchal`ny`j posibny`k* [Financial activity of subjects of business], Vy`d. XNEU, Xarkiv, Ukrayina.
4. Petlenko, Yu.V. (2007), *Finansovy`j menedzhment. Navchal`ny`j posibny`k* [Financial management: education guidance], Kondor, Ky`yiv, Ukrayina.
5. Official site of the National Commission on Securities and Stock Market (2016), “Annual accounts”, available at: <http://nssmc.gov.ua> (Accessed 11 December 2016).
6. Spil`ny`k, I.V. and Zagorodna, O.M. (2014), “Analytical basis of dividend policy formation”, *Ekonomichny`j analiz*, vol. 15 (2), pp. 79 – 92.
7. Tarasenko, S.I. (2012), “Dividend policy and cost of the company”, *Visny`k Sxidnoyevropejs`kogo universy`tetu ekonomiky` i menedzhmentu. Ser.: Ekonomika i menedzhment*, vol. 3, pp. 131 – 140.
8. Tereshhenko, O.O. (2003), *Finansova diyal`nist` sub'yektiv gospodaryuvannya: Navch. posibny`k* [Financial activity of subjects of managing: Education guidance], KNEU, Ky`yiv, Ukrayina.
9. Xarchenko, N.V. (2012), “Essence of dividend policy, her types and theoretical justification”, *Investy`ciyi: prakty`ka ta dosvid*, vol. 1, pp. 34 – 37.
10. Shelud`ko, V.M. (2006), *Finansovy`j menedzhment: Pidruchny`k* [Financial management: textbook], Znannya, Ky`yiv, Ukrayina.