

DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2020-6-82-43>  
УДК 330.322

Корбутяк А.Г., Тунь С.І.

Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича

## УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ДИВІДЕНДНОЮ ПОЛІТИКОЮ ЯК УМОВА ЕФЕКТИВНОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ

**Анотація.** В роботі досліджено поняття дивідендної політики, дивідендів. Висвітлено також роль дивідендної політики в сучасних ринкових умовах; розроблено механізм ефективності управління дивідендною політикою підприємства. Визначено необхідні умови ефективного управління та вдосконалення процесу управління політикою дивідендів підприємства: Якщо вдосконалити фінансово-економічний механізм управління дивідендною політикою підприємства, можна буде максимізувати ринкову вартість підприємства та збільшити дохід його власників, а також забезпечити його стратегічний розвиток. Якість корпоративного управління – один з найбільш важливих аспектів діяльності корпорацій, який враховують стейкхолдери при прийнятті рішень щодо доцільності співпраці з ними. Проте більшість наявних на сьогодні методик оцінки якості корпоративного управління не враховують низки важливих аспектів такого управління та не дають можливості пов'язати діяльність органів корпоративного управління з результатами діяльності компанії в цілому. Тому у даній статті запропоновано сучасний інструментарій оцінки ефективності дивідендної політики, враховуючи різноманіття наукових думок та підходів.

**Ключові слова:** дивідендна політика, дивіденди, підприємство, акції.

Korbutiak Alina, Tun Svitlana

Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University

## IMPROVING OF MANAGEMENT OF THE DIVIDEND POLICY AS A CONDITION FOR EFFECTIVE FUNCTIONING OF ENTERPRISES

**Summary.** Essence of the such concepts as "dividend policy" and "dividends" are determined in the work. The role of dividend policy in modern market conditions is considered in the article. The mechanism of efficiency of management of dividend policy of the enterprise is also developed in article. Necessary of the conditions for effective management and improvement of the enterprise dividend policy management process are identified in article. Dividend policy is a set of methods and measures of profit management, which are to optimize its proportions between the parts that are sent to pay dividends or used for investment. The mechanism of control over the dividend policy of the enterprise is part of the overall management system of the enterprise, which affects the overall activities of the entity. Improving the management system of the dividend policy of the enterprise will allow managers to use it to ensure stable operation and forecast the development of the enterprise in the future. If you improve the financial and economic mechanism for managing the dividend policy of the enterprise, it will be possible to maximize the market value of the enterprise and increase the income of its owners, as well as to ensure its strategic development. Thus, the dividend policy of a company is directly related, on the one side, to the policy of financing its activities, and on the other side – to the shareholders' assessment of the company's activities to determine how dividend payments affect the welfare of shareholders and the value of the company. The quality of corporate governance is one of the most important aspects of corporate activity, which stakeholders take into account making decisions about the feasibility of working with them. However, most of the current methods of assessing the quality of corporate governance don't take into account a number of important aspects of such management and don't allow to interconnect the activities of corporate governance with the results of the company as a whole. Therefore, this article offers modern tools for assessing the effectiveness of dividend policy, taking into account the diversity of scientific opinions and approaches.

**Keywords:** dividend policy, dividends, enterprise, shares.

**Постановка проблеми.** Важливим питанням фінансового управління підприємством є формування та реалізація ефективною дивідендною політикою та процес виплати дивідендів. Дане питання є одним з найбільш дискусійних у сфері фінансового менеджменту в останні роки. Науковий інтерес до цього питання викликаний її впливом на структуру капіталу, рівень інвестиційної привабливості та імідж підприємства, а відтак – на його вартість. Саме дивідендна політика забезпечує стимули для акціонерів і характеризує трансформацію ефективності діяльності у вигоди власників, а отже, сприяє зростанню вартості підприємства або бізнесу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженням питань щодо вдосконалення системи управління дивідендною політикою підприємства присвячено праці таких вчених,

як: Ф. Модільяні, М. Міллер, М. Гордон, Є. Брікгем, А. Іванов, І. Бланк, В. Ковальов, Н. Берзон, О.Б. Денис, Н.В. Дунас, Н.В. Харченко, Т.В. Мотом, В.М. Суторміній, О.О. Терещенко, М.В. Грідчій, А.І. Волошин, А. Смитюх, М.В. Топчак, А. Черпак та багато інших.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Більшість вітчизняних дослідників акцентують увагу на шляхах підвищення ефективності та прибутковості підприємства, не приділяючи належної уваги впливу дивідендної політики на фінансову діяльність підприємства.

**Мета статті.** Головною метою цієї роботи є узагальнення існуючих підходів та інструментів корпоративного управління для формування доречних концепцій дивідендною політикою в контексті підвищення ефективності вітчизняних підприємств (корпорацій).

**Виклад основного матеріалу.** Важливою складовою фінансової політики корпорації, спрямованою на реалізацію головної мети – максимізації ринкової вартості підприємства та зростання доходів його власників, є дивідендна політика.

Дивідендна політика – це сукупність методів і заходів управління прибутком, які полягають в оптимізації його пропорцій між частинами, що направляються на виплату дивідендів чи використовуються для інвестицій.

Згідно із Законом України «Про акціонерні товариства», «...дивіденди – частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу» [1].

На жаль, сьогодні на дивідендну політику в Україні не звертається належна увага. Свідченням цього в практиці діяльності акціонерних товариств є непоодинокі випадки нерегулярної сплати дивідендів або їх повної відсутності внаслідок низької фінансової ефективності діяльності, утворення контрольних пакетів акцій, обмеження їх обігу, непрозорість фондового ринку, спекулятивний характер операцій з цінними паперами, недостатні інвестиційна привабливість та активність інвесторів. Невизначеність у діяльності акціонерних товариств негативним чином позначається на їх дивідендній історії, не сприяє підвищенню вартості підприємства та їх інвестиційній привабливості.

Для цього необхідно визначити напрями удосконалення системи управління дивідендною політикою підприємства.

Головною метою розробки дивідендної політики є встановлення такого співвідношення між поточним споживанням прибутку власниками та його зростанням у майбутньому, що максимізує ринкову вартість підприємства та забезпечує його стратегічний розвиток [2]. Відповідно, як зазначають вітчизняні дослідники, розмір дивідендів безпосередньо впливають на вартість капіталу, і як наслідок – на механізм формування оптимальної структури підприємств [3, с. 378].

Ефективність дивідендної політики оцінити надзвичайно складно. Це можна зробити на осно-

ві аналізу показників прибутковості корпоративних прав, від значення яких залежать обидві складові доходів власників. Узагальнюючи наведені у літературі [3–6] показники прибутковості корпоративних прав, їх згруповано в табл. 1.

На нашу думку, кожне підприємство має розробити свої власні дивідендні правила, які б урахували мету та перспективи діяльності і особливості корпоративного управління.

Розробкою дивідендної політики, яка конкретизується у формі пропозицій щодо використання прибутку, займається уповноважений орган управління, схвалений вищим органом акціонерного товариства, і керується позицією власника (власників). Загальні засади та особливості порядку розподілу прибутку акціонерного товариства регламентуються законодавством, що регулює діяльність акціонерних товариств і оподаткування, та його установчими документами, а саме – статутом.

У формуванні дивідендної політики прослідковується певна послідовність дій, яку відображено на рис. 1.

З позиції вартісно-орієнтованого управління оптимальною є така дивідендна політика, яка забезпечує зростання ціни акцій підприємства. Піклування про задоволення інтересів власників не повинно стримувати темпів розвитку бізнесу і супроводжуватись обмеженням його фінансових ресурсів [3, с. 379].

Якщо зростання дивідендних виплат можливе за рахунок зниження реінвестування прибутку, тоді інвестиційні потреби підприємства можуть бути задоволені через додаткове залучення власного капіталу шляхом додаткової емісії акцій або вдаючись до запозичень.

При формуванні дивідендної політики необхідно враховувати насамперед одержані фінансові результати і фінансовий стан підприємства, які є наслідками попередньої фінансово-господарської діяльності під впливом факторів об'єктивного характеру та ефективності управління.

Дивідендні виплати залежать також від структури капіталу, тобто співвідношення між власним (акціонерним) та позиченим капіталом.

Таблиця 1

Показники прибутковості корпоративних прав

Показник	Формула	Характеристика
Чистий прибуток на одну акцію	сума чистого прибутку, кількість простих акцій	Цей показник характеризує прибутковість (збитковість) діяльність підприємства.
Дивіденди на одну просту акцію	сума оголошених дивідендів; кількість простих акцій.	Цей показник характеризує розмір дивідендів, що приходиться 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 (після погашення фіксованих зобов'язань) 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 авторами

За умов залучення підприємством стороннього капіталу – використання кредитів банку, емісії облігацій, – виплата дивідендів стане можливою лише після відшкодування витрат на обслуговування боргу. Для оцінки здатності підприємства розраховуватися за борговими зобов'язаннями доцільно оцінити прийнятність значень деяких важливих показників (коефіцієнт покриття відсотків, коефіцієнт покриття кредитів).

На практиці багато зарубіжних компаній схиляються до дивідендної політики, яку можна назвати компромісною. Відповідно до даної політики шукається компроміс між фінансуванням інвестицій, задоволенням очікувань акціонерів щодо поточних виплат доходів і стабільністю структури капіталу.

Загалом, виплата дивідендів на кожному із акціонерних товариств супроводжується певними особливостями, що визначені дивідендною політикою товариства. Періодичність виплати дивідендів (щорічно, щоквартально, раз на півроку) регулюється законодавством конкретної країни. У Господарському кодексі України [2] передбачено, що дивіденди виплачуються щорічно за результатами роботи акціонерного товариства. Механізм виплати дивідендів законодавчо не регламентується, тому вітчизняні акціонерні товариства, які сплачують дивіденди, діють на власний розсуд.

На сьогодні більшість вітчизняних акціонерних товариств 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 акціонерних товариств у процесі приватизації на базі державних підприємств.

При визначенні проблем формування дивідендної політики вітчизняних підприємств слід враховувати, що затвердження дивідендної політики українських підприємств здійснюється самими акціонерами, у той час, як у західних країнах дивідендна політика корпорації визначається тільки менеджерами. Проте оптимальне рішення повинно знаходитись посередині, саме тому пропонується при визначенні дивідендної політики орієнтуватися на взаємодію інтересів акціонерів та менеджерів компанії, а саме побудувати модель агентських відносин, відповідно до якої дивідендна політика підприємства формується внаслідок взаємодії інтересів інсайдерів та аутсайдерів підприємства.

Тому, з метою подолання вище перелічених негативних тенденцій у сфері дивідендної політики, на нашу думку, необхідно:

1. Посилити антимонопольне регулювання економіки.
2. Провести серйозну експертизу різноманітних фінансових пільг для суб'єктів господарювання із залученням до цього експертів і громадськості.
3. Механізм виплати дивідендів повинен регламентуватися законодавством.
4. Повинна розроблятися довгострокова дивідендна політика.
5. Дивідендна політика корпорації повинна орієнтуватися на взаємодію інтересів акціонерів та менеджерів компанії.

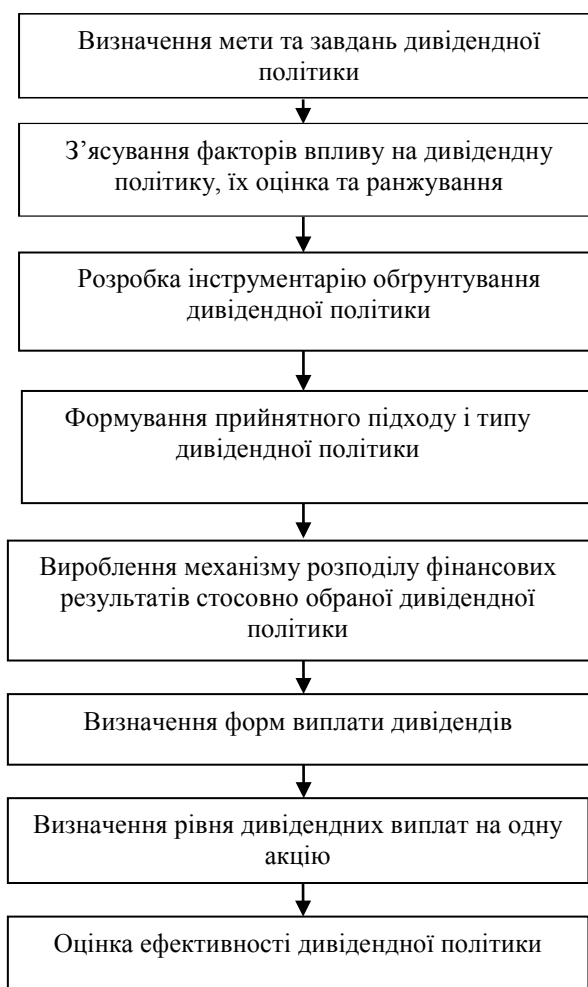


Рис. 1. Послідовність формування дивідендної політики

Джерело: розроблено авторами на основі джерел [4; 6]

Таким чином, можна буде досягти ефективної дивідендної політики вітчизняних підприємств.

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

Отже, удосконалення механізму управління дивідендною політикою підприємства дасть змогу керівникам використовувати його для забезпечення стабільного функціонування та прогнозування розвитку підприємства в майбутньому. За умови вдосконалення фінансово-економічного механізму управління дивідендною політикою стане можливим досягнення довгострокових цілей, а також підвищення рівня конкурентоспроможності підприємства на ринку.

**Список літератури:**

1. Закон України «Про акціонерні товариства» від 29.04.2009 р. № 514-VI. URL: <https://urist-ua.net/> (дата звернення: 12.06.2020).
2. Господарський кодекс України : Закон України від 17.09.2008 № 514-VI. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/514-17> (дата звернення: 12.06.2020).
3. Корбутяк А.Г., Одайська Н.М. Оптимізація структури капіталу підприємства. *Економіка та суспільство*. 2018. Вип. 16. С. 375–381. URL: <http://economyandsociety.in.ua/journal-16/23-stati-16/2011-korbutyak-a-g-odajska-n-m> (дата звернення: 12.06.2020).
4. Круглова О.А., Віннікова В.В. Систематизація показників оцінки ефективності дивідендної політики підприємства. *Економічний простір*. 2011. № 55. С. 230–239.
5. Приймак І.І., Байдала М.М. Дивідендна політика як стратегія підприємства у сфері розподілу прибутку. *Наукові записки*. URL: [http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Aprer/2010\\_6\\_1/18.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Aprer/2010_6_1/18.pdf) (дата звернення: 12.06.2020).
6. Спільник І.В., Загородна О.М. Аналітичне підґрунтя формування дивідендної політики. *Економічний аналіз*. 2014. Том 15. № 2. С. 79–92.

**References:**

1. Law of Ukraine "On Joint Stock Companies" dated April 29, 2009 № 514-VI. URL: <https://urist-ua.net/> (accessed: 12.06.2020).
2. Economic Code of Ukraine: Law of Ukraine of September 17, 2008 № 514-VI. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/514-17> (accessed: 12.06.2020).
3. Korbutyak, A.G., & Odaiska, N.M. (2018). Optimization of the capital structure of the enterprise. *Economy and Society*, issue 16, pp. 375–381. URL: <http://economyandsociety.in.ua/journal-16/23-stati-16/2011-korbutyak-a-g-odajska-n-m> (accessed: 12.06.2020).
4. Kruglova, O.A., & Vinnikova, V.V. (2011). Systematization of indicators for assessing the effectiveness of the dividend policy of the enterprise. *Economic space*. № 55. P. 230–239.
5. Priymak II, Baidala MM Dividend policy as a strategy of the enterprise in the field of profit distribution. URL: [http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Aprer/2010\\_6\\_1/18.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Aprer/2010_6_1/18.pdf) (accessed: 12.06.2020).
6. Spilnyk, I.V., & Zagorodna, O.M. (2014). Analytical basis for the formation of dividend policy. *Economic analysis*, vol. 15, no. 2, p. 79–92.