

*І. І. Вініченко,*

*д. е. н., професор, Дніпровський державний аграрно-економічний університет*

*ORCID ID: 0000-0002-9527-1625*

*А. В. Чорнобай,*

*аспірант, Дніпровський державний аграрно-економічний університет*

*ORCID ID: 0000-0002-8953-0387*

DOI: 10.32702/2306-6806.2020.3.34

## ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВА ЯК СКЛADOVA ПОЛІТИКИ ДОХОДІВ

*I. Vinichenko,*

*Doctor of Economic Sciences, Professor, Dnipro State University of Agrarian and Economics*

*A. Chornobai,*

*postgraduate student, Dnipro State University of Agrarian and Economics*

### DIVIDEND ENTERPRISE POLICY AS A COMPONENT OF INCOME POLICY

*У статті досліджено науково-теоретичні засади формування дивідендної політики як важливої складової політики доходів агропромислового підприємства. Установлено, що дивідендом є дохід, котрий відображає результати керування підприємства та його політики розподілу. Визначено, що дивідендна політика агропромислового виробництва — це політика стосовно розподілу одержаного агропромисловим виробництвом прибутку за тієї умови, що власники агропромислового підприємства мають право на одержання частини прибутку у вигляді дивідендів. Обґрунтовано методи, котрі дозволять побудувати комплексну стратегію управління привабливістю акцій підприємства, що дасть йому можливість мати доступ до порівняно дешевих ресурсів, які необхідні для вирішення задач стратегічного розвитку. Досліджено головні задачі та основні фактори, що визначають дивідендну політику агропромислового підприємства.*

*This article explores the scientific and theoretical principles of dividend policy formation as an important component of agrarian industry enterprise income policy. In particular, the main factors determining the dividend policy, the typical scheme and the principles of its formation were systematized. This paper emphasizes the need measuring the effectiveness of the dividend policy using the following indicators. The importance of forming a strategy for managing the investment attractiveness of the shares was highlighted separately. Practical recommendations for increasing the effectiveness of dividend policy are outlined. It is established that the dividend is income that reflects the results of management of the enterprise and its distribution policy. It is determined that the dividend policy of agro-industrial production is a policy regarding the distribution of profit received by agro-industrial production, provided that the owners of the agro-industrial enterprise are entitled to receive part of the profit in the form of dividends. The methods which will allow to create the complex strategy of management of attractiveness of shares of the enterprise which will give it an opportunity to have access to rather cheap resources necessary for the decision of strategic development are grounded. It is determined that the payment of dividends by the shares implies the issue of an additional block of shares of the company and its distribution among the shareholders in proportion to their share in the authorized capital of the enterprise. When applying this method, the shareholders receive virtually no cash income, however, they can always sell additional securities on the market, receiving monetary compensation. It is dangerous to have such a large number of shareholders, which will lead to a so-called "stock drop" and, consequently, a rapid fall in their market price. It is substantiated that in order for the placement of shares of domestic agro-industrial enterprises on foreign stock markets to be effective and profitable, the management of the enterprise should give priority to the market parameters of the traded shares. The main tasks and main factors that determine the dividend policy of the agro-industrial enterprise are investigated.*

*Ключові слова: дивідендна політика, дивіденди, акції, дохід, капітал.*

*Key words: dividend policy, dividends, actions, income, capital.*

#### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

У теперішніх умовах формування економіки в Україні важливе значення має дивідендна політика агропромислових підприємств. З одного боку, вона визначає джерела

фінансування бізнесу, а з іншого боку, дає можливість залучити додаткові інвестиції для його розвитку через систему регулювання поточного курсу акцій. Крім цього, дивідендна політика вже давно стала головною частиною загаль-

ної стратегії розвитку підприємства, мірилом її корпоративної культури, фактором формування позитивного іміджу компанії. Саме через це проблема формування ефективної політики дивідендів набуває важливої актуальності для сучасних вітчизняних агропромислових підприємств.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Великий внесок у розв'язанні важливих запитань та формування дивідендної політики у своїх наукових працях зробили такі учені: Герасимчук В.Г., Гусарова О.С., Сидяга Б.В., М. Гордон, Д. Лінтнер, Р. Літценберг, К. Рамасвами, А. Басовский, В. Ковалев, А. Маршалл, А. Гапенскі, А. Гропеллі, С. Майерс, Е. Нікбахт, Р. Холт, І. Бланк, В. Павлов, С. Герасимова, М. Козоріг, О. Денис, Ф. Модільяні, Ф. Блек, М. Міллер й інші.

Виходячи з теорії нейтральності дивідендної політики, представниками якої є Модільяні Ф., Міллер М. та Блек Ф. дивідендна політика не має ніякого впливу на ринковий курс акцій, тому що він визначається виходячи із теперішніх та майбутніх доходів підприємства, його теперішнього стану і потенціалу збільшення.

Гордон М. та Лінтнер Д., представники теорії пріоритетності дивідендів, котра ще отримала назву "синиці в руках" притримувалися зовсім протилежного погляду стосовно дивідендної політики. На їх думку, акціонери завжди надаватимуть перевагу одержанню дивідендів перед реінвестуванням, тому що перше є менш ризиковим, ніж одержання капіталізованих майбутніх доходів від нерозподіленого прибутку. Крім того, виплата дивідендів має позитивний вплив на збільшення ринкової вартості акцій підприємства, що дають можливість власникам одержати більший дохід у разі їх продажу.

Водночас через специфіку української економіки у агропромислових підприємств виникає низка важливих проблем під час виборі дивідендної політики, а тому це запитання потребує в подальшому дослідженні та вирішенні.

### МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою статті є дослідження важливих запитань стосовно дивідендної політики в агропромисловому виробництві і запровадження дієвих заходів щодо оптимізації політики доходів у розрізі політики дивідендів.

### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Дивідендом є дохід, котрий відображає результати керування підприємства та його політики розподілу. Дивідендна політика агропромислового виробництва — це політика стосовно розподілу одержаного агропромисловим виробництвом прибутку за тієї умови, що власники агропромислового підприємства мають право на одержання частини прибутку у вигляді дивідендів. Політика дивідендів істотно впливає на процес залучення фінансових ресурсів, тому що капітал агропромислового підприємства може формуватись за рахунок як внутрішніх, так й за рахунок зовнішніх джерел.

На розподіл суми прибутку агропромислових підприємств, утворених у формі акціонерних товариств, у значній мірі впливає вибрана дивідендна політика, котра представляє собою сукупність використовуваних товариством принципів та методів сплати дивідендів стосовно до його економічних цілей за певний період часу.

Головні задачі дивідендної політики: забезпечення постійних дивідендів для зацікавлених акціонерів й інших суб'єктів, котрі функціонують на ринку фінансів; мінімізація витрат по залученню зовнішніх джерел фінансування шляхом реінвестування прибутку під визначені інвестиційні проекти; підтримка іміджу товариства на ринку шляхом підтримання стабільного або зростаючого курсу акцій і виплати дивідендів; зменшення податкового впливу через правильний вибір використання прибутку [6, с. 29].

До головних чинників, котрі визначають дивідендну політику, належать фінансові обмеження: заборгованість за зобов'язаннями із фіксованими виплатами, платоспроможність товариства за зобов'язаннями перед акціонерами; договірні обмеження; податкова політика: порядок сплати податків з дивідендного доходу, податкові пільги по реінвестованих прибутках, співвідношення між податком на дивіденди і податком на приріст капіталу; інвестиційні мож-

ливості товариства: можливості для здійснення капітальних вкладень у рентабельні проекти; можливості та витрати, пов'язані із залученням джерел фінансування: можливості компанії залучити зовнішні джерела фінансування при недостатній кількості внутрішніх джерел і вартість цих джерел; рівень ставки прибутку на сплачений капітал; рівень дивідендів має бути достатнім для збереження привабливості акцій компанії у порівнянні із альтернативними об'єктами інвестицій; чинник ризику при оцінці різних форм виплати дивідендів.

Під час формуванні дивідендної політики, доречно керуватися такими засадами, а саме: зв'язок дивідендної політики із загальною стратегією розвитку акціонерного товариства; прогнозованість — формування політики дивідендів на перспективу. Це робить дії акціонерного товариства передбачуваними, покращує можливість використання довготермінового планування, забезпечує довіру акціонерів, партнерів, кредиторів й інвесторів; стабільність — базові принципи дивідендної політики, котрі мусять мати довготерміновий характер. Дотримання цього принципу особливо важливе в умовах "розпорощення акціонерного капіталу", тому що дозволяє малим акціонерам приймати обгрунтовані інвестиційні рішення; пріоритетність врахування інтересів власників — акціонерів. Прибуток, що формується в акціонерному товаристві і залишається в його розпорядженні після сплати податків, належить його власникам, тому у процесі його розподілу пріоритетність напрямків його використання мають визначати вони; інформаційна відкритість, котра передбачає інформованість про вибір типу дивідендної політики та обгрунтованість розміру виплачуваних дивідендів усіх акціонерів. За потреби зміни основних пропорцій розподілу чистого прибутку в зв'язку із корегуванням стратегії розвитку акціонерного товариства або з інших причин усіх акціонерів мають заздалегідь повідомити про це; контрольованість, котра передбачає оцінку результативності дивідендної політики та корегування її у випадку потреби [3, с. 83].

Результативність дивідендної політики визначити дуже складно. Це необхідно робити на основі аналізу показників рентабельності корпоративних прав, від значення котрих залежать обидві складові доходів власників. Розробка політики дивідендів повинна відбуватися із врахуванням індивідуальних особливостей кожного акціонерного товариства, спираючись на його економічні та фінансові показники, можливості та потреби залучення інвестиційних ресурсів і загрози стосовно втрати контролю над суб'єктом господарювання існуючими акціонерами. Водночас основною ціллю дивідендної політики повинно стати сприяння економічній безпеці та підвищенню інвестиційної привабливості акціонерних товариств у короткостроковому та довгостроковому періоді часу.

Запорукою хорошої роботи аграрного підприємства є підвищення результативності його політики дивідендів [4, с. 179]. Для визначення найкращого типу дивідендної політики для вітчизняних підприємств доречно зробити аналіз стану розвитку українського ринку цінних паперів.

Виплата дивідендів вимагає обгрунтованості дій та доведення інформації про результати використання чистого прибутку до відома як наявних акціонерів, так й потенційних, тому наступним кроком розробки політики дивідендів є формування результативних інформаційних систем, котрі забезпечують обгрунтування дивідендної політики.

Виплата дивідендів акціями передбачає випуск додаткового пакета акцій компанії та розподіл його між акціонерами пропорційно їх долі в статутному фонді підприємства [1, с. 385]. У разі застосування цього методу акціонери практично не одержують ніякого грошового доходу, проте, вони можуть завжди реалізувати додаткові цінні папери на ринку, одержавши грошову компенсацію. Небезпечно є ситуація, коли таких акціонерів виявиться досить багато, що призведе до так званого "скидання акцій", а отже, й до стрімкого падіння їх ціни на ринку.

Замість виплати грошових дивідендів агропромислове підприємство може розподілити дохід серед власників акцій, викупаючи частини власних акцій. В цьому випадку число акцій у обігу знижується, відповідно прибуток на одну акцію зростає, що призводить до підвищення ціни акцій на ринку, дохід від приросту ринкової вартості капіталу замінює дивіденди.

Політика мінімального стійкого розміру дивідендів полягає в виплаті акціонерам невеликої, фіксованої про-

довж тривалого проміжку часу суми та доплати (так званого "екстра-дивіденду") у періоді одержання дуже сприятливого економічного результату. Цей тип політики дивідендів має низку суттєвих переваг, котрі розрізняють його із числа інших. Однією з таких переваг є тісний зв'язок політики з економічними результатами підприємства. Також виплата мінімального стійкого дивіденду дає можливість у повному обсязі забезпечити потребу підприємства в інвестуванні за власні кошти, котре дає можливість йому швидко розвивати свій виробничий потенціал та призводить до поступового збільшення його балансової вартості [10, с. 241]. Крім того, виплата у певні періоди "екстрадивіденду" сприяє підвищенню ринкової ціни акції через так званий ефект очікування. Водночас існують й негативні риси виплати мінімального стійкого дивіденду. У випадку, якщо підприємство тривалий час не виплачує "екстрадивіденди", ринкова ціна його акцій зменшується.

Для здійснення дивідендних виплат українським приватним акціонерним товариствам необхідні такі зміни в організаційно-економічному та правовому середовищі акціонерного товариства, котрі стимулюватимуть побудову результативної дивідендної політики агропромисловими підприємствами: ухвалення проекту закону про акціонерні товариства, у якому в питаннях регулювання дивідендних виплат доречним є використання сегментованого підходу, а саме: для акціонерних товариств, котрі не виходять на ринок цінних паперів, доречним є закріплення на законодавчому рівні певного обов'язкового мінімуму частки прибутку, котрий йде на виплату дивідендів. Такі випадки нерідко трапляються у світовій практиці серед країн, які розвиваються (Греція — 35 відсотків, Чилі — 30 відсотків, Бразилія, Філіппіни — 50 відсотків); диференційований характер оподаткування доходів акціонерів, а саме: встановлення нижчої ставки оподаткування прибутку в разі здійснення акціонерним товариством дивідендних виплат; встановлення диференційованих ставок оподаткування дивідендів в особистому доході акціонерів. Такий захід дозволить збільшити дохід акціонерів, що володіють невеликими пакетами акцій; зменшення ставки оподаткування доходів, одержаних у результаті продажу акцій, котре стимулюватиме обіг цінних паперів акціонерного товариства на ринку акцій, а відповідно, й буде сприяти його розвитку; встановлення нижчих ставок оподаткування дивідендів акціонерів, котрі є тримачами акцій більше аніж один рік.

Для того щоб розміщення акцій вітчизняних агропромислових підприємств на закордонних фондових ринках було результативним і рентабельним, керівництву підприємства необхідно приділяти головну увагу ринковим параметрам акцій, котрими торгують.

До методів впливу на інвестиційну привабливість акцій належать: здійснення комплексу заходів стосовно покращення економічного та фінансового стану компанії-емітента; удосконалення політики дивідендів; вплив на ринкові параметри акцій (вартісні характеристики за абсолютним значенням, спред (різниця) між купівлею та продажем, обсяги угод, платоспроможність і т.д.); покращення інвестиційних якостей акцій за допомогою максимізації об'єму прав, котрі надаються акціонеру, й неухильне дотримання цих прав; розкриття інформації про стан, діяльність та плани емітента, котра дає можливість інвесторам адекватно здійснити оцінку інвестиційних якостей акцій. Використовуючи наведені методи, можна побудувати комплексну стратегію управління привабливістю акцій підприємства, котра дасть йому можливість мати доступ до порівняно дешевих ресурсів, котрі необхідні для вирішення задач стратегічного розвитку.

## ВИСНОВКИ

Таким чином, для українських агропромислових підприємств вироблення сприятливої дивідендної політики має стати одним з головних завдань, від успішного вирішення яких залежить оцінка результативності їхньої діяльності, підвищення рейтингу й інвестиційної привабливості, вдосконалення процесу формування й використання грошових ресурсів. Тобто слід дотримуватися продуктивної політики дивідендів.

Приймаючи рішення у галузі дивідендної політики, треба враховувати, що вони впливають на ряд важливих критеріїв економічної та господарської діяльності агропромислового підприємства: величину фінансування, структуру

капіталу, ціну залучення грошових ресурсів, ринковий курс корпоративних прав, платоспроможність та ряд інших. Для переважачою кількості акціонерних товариств, на відміну від світових підприємств, дивідендна політика ще не стала ефективним механізмом корпоративного управління. Причинами цього є не тільки низький рівень корпоративної і загальної культури, але й слабкість конкурентного середовища на внутрішньому ринку, численні прогалини у системі державного регулювання економіки, зрощення великого бізнесу з політикою і державним управлінням. На сьогодні виникла необхідність у поглибленні економічних реформ, забезпечення їх системності, послідовності та рішучості. Стієке зростання ринкової капіталізації вітчизняних підприємств, у тому числі й завдяки результативній політиці дивідендів, треба розглядати як критерій успіху стратегії реформ.

## Література:

1. Бланк І.А. Управління формуванням капіталу: підручник / І.А. Бланк — К.: Ніка-Центр, 2016. — 512 с. — С. 385.
2. Гетьман О.О. Економіка підприємства: навч. посіб. / Гетьман О.О., Шаповал В.М. — [2-ге видання]. — К.: Центр учбової літератури, 2017. — 488 с. — С. 212.
3. Дмитрієв І.А. Формування дивідендної політики акціонерних товариств: навч. посіб. / І.А. Дмитрієв. — Харків: ХНЕУ, 2017. — 195 с. — С. 83.
4. Економіка сільського господарства: навч. посіб. / За ред. В.К. Збарського, В.І. Мацибори. — К.: Каравела, 2013. — 280 с. — С. 179.
5. Іванілов О.С. Економіка підприємства: підруч. / О.С. Іванілов. — К.: Центр учбової літератури, 2014. — 728 с. — С. 563.
6. Лігоненко Л.О. Дивідендна політика підприємства: навч. посіб. / Л.О. Лігоненко. — К.: КНТЕУ, 2017. — 67 с. — С. 29.
7. Мних Є.В. Економічний аналіз діяльності підприємства: підручник / Є.В. Мних. — К.: КНТЕУ, 2011. — 514 с. — С. 137.
8. Мочерний С.В. Політична економія: навч. посіб. / С.В. Мочерний. — К.: Знання-Прес, 2016. — 687 с. — С. 343.
9. Покропивний С.Ф. Економіка підприємства: підручник / С.Ф. Покропивний. — К.: КНЕУ, 2014. — 528 с. — С. 419.
10. Швиданенко Г.О. Управління капіталом підприємства: навч. посіб. / Г.О. Швиданенко. — К.: Центр економічної статистики, 2017. — 436 с. — С. 241.

## References:

1. Blank, I.A. (2016), *Upravlinnya formuvanniam kapitalu: pidruchnyk* [Management of capital formation: a textbook], Nika Center, Kyiv, Ukraine.
2. Getman, O.O. (2017), *Ekonomika pidpryyemstva: navchal'nyy posibnyk* [Business Economics: Textbook], Tsentr uchbovoyi literatury, Kyiv, Ukraine.
3. Dmytryiev, I.A. (2017), *Formuvannya dyvidendnoyi polityky aktsionerlykh tovarystv: navchal'nyy posibnyk* [Formation of dividend policy of joint stock companies: Textbook], KHNEU, Kharkiv, Ukraine.
4. Zbars'kyj, V.K. and Matsybora, V.I. (2013), *Ekonomika sil's'koho hospodarstva: Navchal'nyy posibnyk* [Economics of Agriculture: Textbook], Karavela, Kyiv, Ukraine.
5. Ivanilov, O.S. (2014), *Ekonomika pidpryyemstva: pidruchnyk* [Business Economics: Textbook], Tsentr uchbovoyi literatury, Kyiv, Ukraine.
6. Ligonenko, L.O. (2017), *Dyvidendna polityka pidpryyemstva: navchal'nyy posibnyk* [Dividend Company Policy: Textbook], KNTEU, Kyiv, Ukraine.
7. Mnykh, Ye.V. (2011), *Ekonomichnyy analiz diyal'nosti pidpryyemstva: pidruchnyk* [Economic analysis of enterprise activity: textbook], KNTEU, Kyiv, Ukraine.
8. Mochernyy, S.V. (2016), *Politychna ekonomiya: navchal'nyy posibnyk* [Political Economy: Textbook], Znannya-Press, Kyiv, Ukraine.
9. Pokropyvnyy, S.F. (2014), *Ekonomika pidpryyemstva: pidruchnyk* [Business Economics: Textbook], KNEU, Kyiv, Ukraine.
10. Shvydanenko, G.O. (2017), *Upravlinnya kapitalom pidpryyemstva: navchal'nyy posibnyk* [Enterprise capital management: Textbook], Tsentr ekonomichnoyi statystyky, Kyiv, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 28.02.2020 р.