

Розрахунок ставки капіталізації зазвичай проводиться виходячи із ставки дисконту шляхом відрахування очікуваних середньорічних темпів зростання прибутку.

Особливістю порівняльного (ринкового) підходу до оцінки бізнесу є орієнтація підсумкової величини вартості, з одного боку, на ринкові ціни купівлі-продажу акцій, що належать подібним компаніям; з іншого боку, на фактично досягнуті фінансові результати [3, с. 99].

Порівняльний підхід до оцінки бізнесу передбачає, що цінність активів визначається тим, за скільки вони можуть бути продані за наявності досить сформованого фінансового ринку. Іншими словами, найбільш імовірною величиною вартості оцінюваного підприємства може бути реальна ціна продажу аналогічної фірми, зафіксована ринком.

Проте, в реаліях української економіки при відсутності досить сформованого фондового ринку та відсутності інформаційного забезпечення щодо купівлі-продажу компаній-аналогів, цей метод для оцінки вартості малих підприємств застосовувати дуже складно. Виходом з цієї ситуації є взяття за основу вартості компанії-аналогу на зарубіжному ринку з адаптацією цієї вартості до українського ринку за допомогою коефіцієнтів корекції.

Висновки. У наш час українським мікропідприємствам та малим підприємствам дуже складно виживати на ринку, це пояснюється, насамперед, відсутністю практики оцінки діяльності та вартості своєї компанії керівниками, що призводить до переоцінки/недооцінки можливостей, слабким кредитуванням з боку банківських установ. Щодо застосування підходів оцінки вартості бізнесу малого підприємництва важливо зазначити, що не кожен підхід може бути використаний тією чи іншою компанією. Так, затратний підхід є найбільш загальним та простим у використанні, проте, він не може бути використаний фірмами, які звільнені від ведення професійного бухгалтерського обліку або не мають достовірної інформації щодо своїх активів та пасивів.

Концепції доходного підходу можуть бути використані тими суб'єктами дрібного бізнесу, які вже декілька років функціонують на ринку та можуть спрогнозувати свої доходи, а також, мають інформацію щодо систематичного ризику в країні, середнього рівня прибутковості компаній-аналогів. Порівняльний підхід застосовується тими організаціями, які мають дані про продаж аналогічних фірм на ринку.

Також потрібно враховувати специфіку діяльності малого підприємства, адже, наприклад, затратний підхід не завжди адекватно визначить вартість компанії в сфері послуг через подекуди малу частку основних фондів та запасів в її активах.

Список використаних джерел:

1. Господарський кодекс України від 16 січня 2003 р. № 436-IV. З подальшими змінами та доповненнями // Відомості Верховної Ради (ВВР). - 2003. - № 18 - 144 с.
2. Егерев И.А. Стоимость бизнеса: Искусство управления: Учеб. пособие. - М.: Дело, 2003. - 480 с.
3. Турило А.М. Оцінка вартості підприємства в системі фінансово-економічної стратегії його розвитку [Текст] / А. М. Турило // Фінанси України: Науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал. - 2009. - № 5. - С. 95-101
4. Григорьев В.В. Оценка предприятий. Имущественный подход. [Текст]: учебно-практическое пособие / В.В. Григорьев, И.М. Островская. - М.: Дело, 2009. - 206 с.
5. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса: Учебник, 3-е издание дополненное и переработанное. - М.: Проспект, 2008 - 576 с.
6. Невский И.А. Скромные модели. Проблемы использования существующих методов и показателей при оценке эффективности деятельности российских малых предприятий // Российское предпринимательство. - 2007. - №8 (1). - С.28-33
7. Оценка бизнеса: Учебное пособие / Под ред. В.Е. Есипова, Г.А. Маховиковой. - 3-е изд. - СПб.: Питер, 2010. - 512 с.

25.09.2015

УДК 346.56:65.01

Петренко Л.А.

к.е.н., доцент кафедри економіки підприємств

ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

Шкода О.Б.

магістрант кафедри економіки підприємств

ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

МОДЕЛІ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ: СПІВСТАВЛЕННЯ ТА КОРПОРАТИВНИЙ ВИБІР

Анотація. У статті з'ясовано сутність дивідендної політики та уточнено її визначення. Акцентовано увагу щодо характеристики основних моделей дивідендної політики.

Охарактеризовано типи дивідендної політики та розкрито їх переваги і недоліки. Співставленні основні моделі дивідендної політики.

Ключові слова: дивіденди, дивідендна політика, моделі дивідендної політики, типи дивідендної політики, акціонери, чистий прибуток.

МОДЕЛИ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ: СОПОСТАВЛЕНИЕ И КОРПОРАТИВНЫЙ ВЫБОР

MODELS OF DIVIDEND POLICE: COMPARISON AND CORPORATE SELECTION

Аннотация. В статье выяснено сущность дивидендной политики и уточнены ее определения. Акцентировано внимание относительно характеристики основных моделей дивидендной политики. Охарактеризованы типы дивидендной политики и раскрыты их преимущества и недостатки. Сопоставлены основные модели дивидендной политики.

Ключевые слова: дивиденды, дивидендная политика, модели дивидендной политики, типы дивидендной политики, акционеры, чистая прибыль.

Abstract. The article reveals the essence of dividend policy and makes more definition. Attention was focused on characteristics of basic models of dividend policy. The characteristics in basic models of dividend policy. There were described the types of dividend policy and revealed their advantages and disadvantages. Also the main models of dividend policy were ompared.

Keywords: dividends, dividnet policy, models of dividend policy, types of dividend policy, shareholders, net profit.

Вступ. Формування дивідендної політики акціонерного товариства є одним із найбільш важливих завдань фінансового менеджменту в сучасних умовах. На сьогодні, існує безліч теоретичних концепцій, теорій та моделей розробки дивідендної політики. Саме оптимальна модель дивідендної політики забезпечує стимули для акціонерів і характеризує трансформацію ефективності діяльності у вигоди власників, а отже, сприяє зростанню вартості підприємства. Теоретичним питанням розроблення основних моделей дивідендної політики приділяло уваги багато як іноземних так і вітчизняних науковців, серед зарубіжних науковців були З. Боді, Ю. Бріггема, Ф. Мертона, Ф. Модильяні, М. Міллера, М. Шоулса, Ю. Фама, С. Рока, а серед вітчизняних науковців великий вклад у розвиток дивідендної політики зробили Пігуль Н. Г., Терещенко О. О., Бланк І. О., Крамар В., Кравчук О. М., Т.С. Новашіна та інші.

Постановка завдання. Метою нашої статті є співставлення основних моделей дивідендної політики і як наслідок корпоративний вибір акціонерних товариств.

Для реалізації поставленої мети потрібно вирішити наступні завдання:

- з'ясувати сутність дивідендів та дивідендної політики;
- розкрити зміст основних моделей дивідендної політики;
- висвітити переваги та недоліки типів дивідендної політики.

Результати. Перш ніж перейти до моделей дивідендної політики, потрібно спочатку розкрити сутність дивідендів та дивідендної політики. Існує велика кількість трактувань понять «дивіденд» та «дивідендна політика».

Дивіденд – частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру відповідно до частки їх участі у власному капіталі товариства. Дивідендна політика - політика компанії відносно виплати дивідендів своїм акціонерам при незмінних рішеннях компанії, що стосуються питань інвестицій і позик.

Основною метою дивідендної політики є оптимізація пропорції між частинами прибутку, який розподіляють і капіталізують з метою максимізації ринкової вартості підприємства й забезпечення його сталого розвитку.

Особливості дивідендної політики як складової реалізації стратегічних і тактичних фінансових рішень обумовлюють і відповідну класифікацію її моделей. Розрізняють основні три моделі дивідендної політики:

- консервативна модель дивідендної політики - передбачає, що дивідендні виплати відбуваються в пропорціях, що дають можливість задовольняти потреби виробничого

розвитку і більш високими темпами нарощувати вартість чистих активів, і внаслідок ринкову вартість акцій;

- компромісна або помірна модель дивідендної політики - є «золотою серединою» в процесі розподілу чистого прибутку, компанія, що застосовує цю модель намагається дотримати баланс інтересів акціонерів, які потребують виплати дивідендів і потреб підприємства в нарощуванні капіталу. Однак така політика має сенс тільки тоді, коли чистий прибуток компанії істотно варіюється з року в рік;

- агресивна модель дивідендної політики - передбачає нарахування максимально можливого розміру дивідендів, незалежно від результатів фінансової діяльності. Забезпечує високу ринкову вартість акцій, формує позитивний імідж компанії серед потенційних інвесторів, але може призвести до фінансових ускладнень, оскільки можливості самофінансування підприємства за рахунок прибутку стають обмеженими.

Кожний із вказаних моделей відповідає певний тип дивідендної політики (табл.1).

Таблиця 1

ТИПОЛОГІЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА	
Модель дивідендної політики	Варіанти використовуваних типів дивідендної політики
Консервативна модель	Залишкова політика дивідендних виплат. Політика стабільного розміру дивідендних виплат.
Компромісна або помірна модель	Політика мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди (політика «екстра-дивідендів»).
Агресивна модель	Політика стабільного рівня дивідендів. Політика постійного зростання розміру дивіденду.

Розглянемо більш детально кожний із типів дивідендної політики.

Залишкова політика дивідендних виплат передбачає, що фонд виплати дивідендів формується після того, як за рахунок прибутку задоволена потреба у формуванні власних фінансових ресурсів, які забезпечують повною мірою реалізацію інвестиційних можливостей підприємства. Перевагою політики цього типу є забезпечення високих темпів розвитку акціонерного товариства, зростання його фінансової стійкості та платоспроможності. Недоліком є нестабільність розмірів дивідендних виплат, повна не прогнозованість сформованих розмірів їх у поточному періоді і відмова від їхніх виплат у період високих інвестиційних можливостей. Останнє негативно впливає на формування рівня ринкової ціни акцій.

Така політика дивідендних виплати оптимальна на ранніх стадіях життєвого циклу компанії. Якщо за наявними інвестиційними проектами рівень внутрішньої ставки прибутковості перевищує середньозважену вартість капіталу, то основна частина прибутку повинна бути спрямована на реалізацію таких проектів, так як вона забезпечить високий темп росту капіталу (відкладеного доходу) власників.

Ця політика формується на основі обліку інвестиційних можливостей акціонерного товариства, обмеженості зовнішніх джерел фінансування або їхньої високої вартості.

Можливою є повна відсутність дивідендних виплат, що на сьогодні є поширеним явищем для вітчизняних акціонерних товариств з огляду на недостатність прибутковості, а навіть часті випадки одержання ними негативного фінансового результату.

Політика стабільного розміру дивідендних виплат передбачає виплату незмінної суми їх протягом тривалого періоду. Перевагою цієї політики є її надійність, яка створює почуття впевненості у акціонерів у незмінності розміру поточного доходу незалежно від різних обставин, визначає стабільність котирування акцій на фондовому ринку. Недоліком же є слабкий зв'язок цієї політики з фінансовими результатами діяльності підприємства, у зв'язку з чим у періоди небажаної кон'юнктури і низького обсягу сформованого прибутку інвестиційна діяльність може звестися до нуля. Для того щоб уникнути таких негативних наслідків, стабільний розмір дивідендних виплат встановлюється як правило, на відносно низькому рівні. Це і визначає модель дивідендної політики як консервативний, що мінімізує ризик зниження фінансової стійкості акціонерного товариства через недостатній темп приросту власного капіталу [2, с. 6-7].

Сума виплати дивідендів може бути збільшена лише тоді, коли доходи підприємства перевищать певний рівень, за якого акціонерне товариство буде впевнене у виконанні взятих на себе зобов'язань.

Дана політика найбільш ефективна при стабільній ситуації на фінансовому ринку і при постійних або постійно зростаючих прибутках компанії.

Політика мінімально стабільного розміру дивідендів або політика «екстра-дивіденду» вважається найбільш гнучкою дивідендною політикою. Акціонери отримують низькі регулярні дивіденди за будь-яких умов і додаткові - у випадку досягнення значних фінансових результатів. Така політика сприяє мобільності товариства, а інвесторам дає впевненість в одержанні гарантованого дивіденду, що особливо доречно за умов значної мінливості фінансових результатів. Визначення гарантованої частки дивіденду базується на песимістичних прогнозах щодо очікуваних фінансових результатів, а за результатами успішної діяльності можлива виплата додаткових дивідендів. Акції такого акціонерного товариства будуть привабливими для інвесторів, не схильних до ризику.

Отже, дана політика дивідендної політики дозволяє, з одного боку, певною мірою гарантувати акціонерам заздалегідь відомий мінімальний рівень доходу, з іншого, - заохочувати власників у разі успішної роботи компанії або відсутності необхідності розширення операцій.

Політика стабільного рівня дивідендів передбачає встановлення довготривалого нормативного коефіцієнта дивідендних виплат як відношення уми дивідендних виплат до чистого прибутку акціонерного товариства. Перевагою цієї політики є її простота формування і тісний зв'язок з сформованим прибутком. Водночас вона має основний недолік - нестабільність розмірів дивідендних виплат на акцію, що визначається нестабільністю сформованого прибутку. Така нестабільність викликає різкі перепади у ринковій вартості акцій в окремі періоди, що перешкоджає максимізації ринкової вартості підприємства у процесі реалізації такої політики. Навіть при високому рівні дивідендних виплат така політика не приваблює, звичайно, акціонерів, які прагнуть уникнути ризику. Тільки розвинуті, зрілі компанії із стабільним прибутком можуть дозволити собі здійснення дивідендної політики цього типу: якщо розмір чистого прибутку суттєво варіює за динамікою, ця політика може призвести до банкрутства.

Політика постійного або стабільного збільшення розміру дивідендів передбачає стабільне збільшення рівня дивідендних виплат у розрахунку на одну акцію. Зростання дивідендів при здійсненні такої політики відбувається в твердо установленому відсотку приросту до їх розміру в попередньому періоді. Перевагами цієї політики є забезпечення високої ринкової вартості акцій організації та формування позитивного її іміджу у потенційних інвесторів при додаткових емісіях. Недоліками є відсутність гнучкості в її проведенні та постійне зростання фінансової напруженості: якщо темп зростання коефіцієнта дивідендних виплат зростає (тобто якщо фонд дивідендних виплат росте швидше, ніж сума прибутку), то інвестиційна активність компанії зменшується, а коефіцієнти фінансової стійкості знижуються (при інших рівних умовах). Тому здійснення такої дивідендної політики можуть дозволити собі лише реально процвітаючі акціонерні компанії, якщо ж ця політика не підкріплена постійним зростанням чистого прибутку компанії, то вона може призвести до її банкрутств [3, с. 85].

Якщо прибуток на акцію зростає, то зростають і дивіденди, однак дещо нижчими темпами. Якщо прибуток на акцію знижується, то дивіденд на акцію може бути незмінним або також знижуватися. До такої політики варто вдаватися за обставин значної інфляції.

В узагальнюючому вигляді в таблиці 2 наведена порівняльна характеристика основних моделей дивідендної політики, висвітлені переваги та недоліки типів дивідендної політики, а також визначена сфера їхнього застосування для відповідного типу компаній.

Такими є основні характеристики, якими слід керуватися при виборі моделі дивідендної політики підприємства. На нашу думку, кожне підприємство має розробити свою індивідуальну модель дивідендної політики, яка б ураховувала мету та перспективи діяльності і особливості корпоративного управління.

Висновки. Дивіденди - частина чистого прибутку акціонерного товариства, котра щороку розподіляється серед акціонерів відповідно до частки їх участі у власному капіталі товариства. Під терміном «дивідендна політика» розуміють механізм формування долі прибутку, яка

виплачується власникам відповідно до часток їхнього внеску до загальної суми власного капіталу підприємства.

Таблиця 2

ХАРАКТЕРИСТИКА ОСНОВНИХ МОДЕЛЕЙ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ

Особливості реалізації	Специфіка організації виплати дивідендів	Переваги	Недоліки	Компанії, яким рекомендується
А	Б	В	Г	Д
Модель дивідендної політики – Консервативна - Залишкова політика				
- обмеженість зовнішніх джерел фінансування; - висока вартість альтернативних джерел фінансування першочергове урахування інвестиційних можливостей корпорації;	Дивіденди сплачуються з прибутку, що залишається після формування фондів розвитку виробництва	- забезпечення високих економічних темпів розвитку; - оптимізація бюджету капіталу; - збільшення фінансової стійкості; - приваблива для дрібних акціонерів внаслідок незмінності розміру поточного доходу; - збільшення платоспроможності та фінансової автономії.	- нестабільність непередбаченість розмірів дивідендних виплат; - відмова у сплаті дивідендів у періоди високої інвестиційної активності	Компаніям новоствореним або з великим потенціалом зростання
Політика стабільного розміру				
- виплата стабільних за розміром і низьких за рівнем дивідендів протягом певного часу; - повільні темпи приросту прибутку; - середня ризикованість діяльності компанії	Фонд дивідендних виплат характеризується дотриманням постійної суми дивідендів на одну акцію	- збільшення довіри до підприємства; - стабільність котирування акцій на фондовому ринку.	- слабкий зв'язок з фінансовими результатами діяльності підприємства; - обмеження інвестиційної діяльності компанії у разі зниження обсягів прибутку	Доцільно для стабільно працюючих компаній
Модель дивідендної політики – Компромісна - Політика «екстра-дивідендів»				
- динаміка прибутку нестабільна; - орієнтація на забезпечення мінімального стабільного розміру дивідендів З надбавкою в окремі періоди; - політика суттєво не впливає на рівень інвестиційної активності стабільність суми отриманого прибутку	Розмір фонду дивідендних виплат фіксований; за обсягом передбачається сплата екстра-дивіденду залежно від ефективності роботи компанії	- можливість впливати на забезпечення стабільної динаміки курсу акцій; - стабільно гарантована виплата дивідендів у мінімально передбачуваному розмірі; - великий зв'язок з фінансовими результатами діяльності компанії; - політика забезпечує компанії фінансову гнучкість	- нестабільність розмірів дивідендів; - тривала виплата мінімального розміру дивідендів знижує інвестиційну привабливість акцій.	З нестабільним розміром прибутку
Модель дивідендної політики - Агресивна - Політика стабільного рівня				
- низька ризикованість діяльності компанії; - стабільна курсова вартість акцій; - забезпечення високої ліквідності діяльності	Встановлення оптимального значення дивідендного виходу і дотримання його протягом певного періоду	- простота формування з використанням нормативного коефіцієнта дивідендних виплат; - тісний зв'язок з розміром прибутку	розбіжність у ринковій вартості акцій за окремими періодами; - зміни у виплатах свідчать про високий рівень ризику господарської діяльності; ; - збільшує загрозу банкрутства при зниженні прибутку.	Застосовують лише конкурентно-спроможні компанії, які отримують стабільний прибуток
Політика постійного зростання розміру				

А	Б	В	Г	Д
стабільне зростання рівня дивідендних виплат в розрахунку на одну акцію.	Відсоток приросту до розміру виплат в попередньому періоді	- забезпечення зростання ринкового курсу акцій; - привабливість для інвесторів при додатковій емісії; - формування позитивного іміджу у потенційних інвесторів.	- відсутність гнучкості; - постійне зростання фінансової напруги; - загроза банкрутства.	Застосовують лише зрілі, процвітаючі компанії

**систематизовано автором*

Виділяють три моделі дивідендної політики: консервативну, компромісну та агресивну. Кожній моделі відповідають певні типи дивідендної політики, а саме: консервативна модель – залишкова політика дивідендних виплат, політика стабільного розміру дивідендних виплат; компромісна модель – політика мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди; агресивна модель – політика стабільного рівня дивідендів, політика постійного зростання розміру дивіденду. Всі ці типи дивідендної політики мають свої переваги та недоліки, завдяки цьому ми змогли визначити яким компаніям рекомендовано використовувати ту чи іншу модель дивідендної політики. Отже, в сучасних умовах динамічного розвитку фінансового ринку, моделі дивідендної політики становляться складовою загальної стратегії розвитку компанії, насамперед, її фінансової стратегії, в процесі ефективної реалізації прав власності і потребують подальшого дослідження.

Список використаних джерел:

1. Кравчук О. М. Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва: навч. посібник для ВНЗ / О. М. Кравчук, В. П. Лещук. - К.: Центр учбової літ-ри, 2010. - 502 с.
2. Стеценко, Б. С. Дивідендна політика акціонерного товариства: українські реалії в контексті світового досвіду [Текст] / Б. С. Стеценко // Цінні папери України. - 2000. - N 11. - С.6-7.
3. Спільник, І. В. Аналітичне підґрунтя формування дивідендної політики / І.В. Спільник, О.М. Загородна // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: В. А. Дерій (голов. ред.) та ін.-Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільсько-го національного економічного університету «Економічна думка», 2014. – Том 15. – № 2. – С. 79-92. – ISSN 1993-0259.
4. Боди З., Мертон Р. Финансы: Пер. с англ.: Учебное пособие. - М.; Изд. Дом «Вильямс», 2003
5. Т.С. Новашіна, В.І. Карпунін, В.А. Волнін. Фінансовий менеджмент, 2005
6. Ронова Г.М., Ронова Л.А.. ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ: Навчально-методичний комплекс. - М.: Изд. центр ЕАОІ.2008. - 170 с., 2008
7. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / О.О.Терещенко, Я.І.Невмержицький, А.П.Куліш та ін.; За заг. ред. О.О.Терещенка. — К.: КНЕУ, 2006. — 312 с.
8. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : [учеб. курс] / И. А. Бланк. – К. : Ольга, Ника-центр, 2004. – 656 с
9. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. Посібник. - К.: КНЕУ, 2003. - 554 с.
10. Крамар В. Ефективна дивідендна політика підприємства // Фінанси України. - 2011. - №3. - С. 31-34.

23.09.2015

УДК 65.014.1

Полінкевич О.М.

завідувач кафедру економіки та безпеки підприємства
Східноєвропейського національного університету ім. Л. Українки

ТЕХНОЛОГІЯ СТРУКТУРИЗАЦІЇ БІЗНЕС-ПРОЦЕСІВ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ

Анотація. Розглянуто дві групи заходів структуризації бізнес-процесів промислових підприємств. Запропоновано етапи структуризації, які включають опис бізнес-процесів, побудову дерева бізнес-напрямів, робіт, бізнес-процесів промислового підприємства, організаційної структури, оцінювання бізнес-