

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Сегодня Мультимедиа [Электронный ресурс]. – 2012. – Режим доступа: <http://www.segodnya.ua/ukraine/kabminpotratitnadorohi33milliardadollarov.html>
2. Ежедневная деловая газета [Электронный ресурс] /Синицына Елена // Коммерсантъ Украина. – 2010. – №102 (1592). – Режим доступа: <http://www.kommersant.ua/doc/1973159>.
3. Ежедневная деловая газета [Электронный ресурс] /Хрипун Вячеслав// Коммерсантъ Украина. – 2012. – №131 (1621). – Режим доступа: <http://www.kommersant.ua/doc/2011812/print>.
4. Корреспондент.net [Электронный ресурс] /Составлен список лучших и худших дорог в Украине. – 2012. – Режим доступа: <http://korrespondent.net/business/auto/1402164-sostavljen-spisok-luchshih-i-hudshih-dorog-v-ukraine>.
5. Украинский деловой журнал [Электронный ресурс] /Кутецкая Дарья, Рябова Светлана// Эксперт. – 2012. – № 12 (252). – Режим доступа к журн.: <http://www.expert.ua/articles/7/0/7638>.
6. ОБЩЕСТВЕННЫЙ ПОРТАЛ 4ROAD.NET [Электронный ресурс] /Дубенко Сергей// Дороги. – 2011. – Режим доступа: <http://sergeydubenko.blogspot.com/>.
7. ШТРАФАМ-ГАИ.NET [Электронный ресурс] // Платных дорог пока не будет. – 2011. – Режим доступа: <http://www.shtrafam-gai.net/shtraf-statya100.html>.

УДК 658.155.2

### ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА КАК СТРАТЕГИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ В СФЕРЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ПРИБЫЛИ

*О.А. Кудинова, О.А. Сосновская*

*Резюме.* В данной статье раскрыта экономическая сущность, виды и факторы формирования дивидендной политики предприятия в современных условиях. Определены основные проблемы реализации дивидендной политики предприятий в Украине.

*Ключевые слова:* управление прибылью предприятия, дивидендная политика, типы дивидендной политики.

Одним из ключевых вопросов корпоративного управления предприятием является выбор оптимальной стратегии распределения прибыли, что связано с реализацией интересов двух «противоборствующих» сторон – собственников крупного бизнеса и высшего менеджмента. В процессе решения данного задания возникает необходимость в нахождении оптимальной системы распределения, которая удовлетворила бы общепроизводственные интересы компании и способствовала росту благосостояния акционеров, и, как следствие, содействовала инвестиционной привлекательности компании.

Теоретические и практические аспекты формирования дивидендной политики были рассмотрены в трудах таких зарубежных ученых, как М.Бейкер, З. Боди, Ю.Бригхем, И.Велч, М.Гордон, Е. Джонсон, Дж. Литнер, С. Майерс, Ф. Модильяни, М. Стетман, Е. Хелферт, Р. Шиллер и др. Проведенные исследования стали основой для разработки концепций формирования дивидендной политики предприятий с учетом национальных особенностей такими отечественными учеными, как И.Бланк, С. Богачов, А. Володин, М. Гридчина, Л. Довгань, Е. Ковалев, Л. Лигоненко, С. Нестеров, О. Терещенко, С. Цесаренко, Н. Юрчук и др. Однако, несмотря на значительное количество научных разработок, возникает необходимость совершенствования процесса формирования оптимальной дивидендной политики на отечественных предприятиях.

Целью данной статьи является определение проблем реализации дивидендной политики на отечественных предприятиях в современных условиях на основе изучения факторов формирования дивидендной политики предприятия.

Прибыль является одним из важнейших показателей эффективности хозяйственной деятельности субъекта предпринимательства, что обуславливает необходимость наличия в компании четкого подхода к ее распределению, поскольку возникает необходимость оптимального соотношения между фондом потребления и фондом развития компании. Реализация эффективной дивидендной политики будет способствовать максимизации рыночной стоимости предприятия и обеспечению его развития в будущем.

В научных кругах не существует единого подхода к определению экономической сущности дивидендной политики. Так, А. Володин рассматривает ее как поведение предприятия в отношении распределения прибыли, В. Ковалев - с позиций компромисса между собственниками и менеджерами по поводу распределения прибыли, О. Терещенко – как набор целей и заданий и др. Однако, считаем, что наиболее удачным является определение В. Винниковой, согласно которому «дивидендная политика - составляющая политики распределения прибыли, которая формируется с учетом интересов собственников корпоративных прав и целевых установок предприятия в текущем периоде и на долгосрочную перспективу» [1, с.82].

Принимая решение о выплате дивидендов, следует учитывать их влияние на ряд ключевых критериев компании, а именно: структуру капитала, цену заемного капитала, величину рыночной капитализации предприятия, его ликвидность и платежеспособность и другие. Однако, принципиальным вопросом в основе теоретико-практических исследований до сих пор остается вопрос взаимосвязи между стратегией выплаты дивидендов и рыночной стоимостью предприятия. В призме данного вопроса выделяют пять основных теорий дивидендной политики: теория иррелевантности, теория существенности, теория налоговой дифференциации, сигнальная теория и теория клиентуры, сравнительная характеристика которых представлена в таблице 1.

Таблица 1

Сравнительная характеристика основных теорий дивидендной политики [2, с. 203-204]

Теория	Краткая характеристика	Авторы
Теория иррелевантности	Величина дивидендов не влияет на изменение совокупного благосостояния собственников корпоративных прав. Оптимальной дивидендной политики как инструмента повышения рыночной стоимости предприятия не существует	Ф. Модильяни, М. Миллер
Теория существенности	Дивидендная политика влияет на благосостояние акционеров, поскольку каждая единица выплаченных дивидендов всегда стоит больше, чем будущие выгоды в виде капитализации прибыли	М. Гордон, Дж. Литнер
Теория налоговой дифференциации	Выбор типа дивидендной политики зависит от бремени налоговых выплат по текущим и будущим доходам акционеров.	Р. Литценбергер, К. Рамасвами
Сигнальная теория	Существует прямая зависимость между ростом выплаты дивидендов и ростом реальной рыночной стоимости компании, что приносит дополнительную прибыль акционерам	К. Рокк
Теория клиентуры	В основе выбора дивидендной политики лежит состав акционеров и их ожидания	

Таким образом, как свидетельствует зарубежный опыт, не существует единой концепции оптимальной дивидендной политики. Однако, ее выбор и формирование должны основываться на влиянии факторов экономического, правового, социального,

психологического и административного характера. Синергетическое влияние данных факторов обуславливает выбор того или иного типа дивидендной политики: политика «нулевого дивиденда», политика «100% дивиденда», политика стабильных дивидендных выплат, политика фиксированного дивиденда с премиальными выплатами, политика фиксированного процента с прибыли, прогрессивная дивидендная политика, регрессивная дивидендная политика, политика неденежных выплат, каждая из которых обладает как положительными, так и отрицательными сторонами.

Дивидендная политика современных украинских компаний разительно отличается от практики дивидендных выплат в развитых странах. Объем выплачиваемых дивидендов, как и сама дивидендная доходность акций, является очень низким. Так, по данным Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку Украины, на протяжении последних нескольких лет только 3% акционерных обществ выплатили дивиденды по своим акциям, при этом совокупный объем начисленных дивидендов составил в 2010 г. 19,08 млрд. грн., в то время как выплата дивидендов составила 175,76 млн. грн. (рис. 1).

При детальном исследовании было выяснено, что наибольший объем дивидендов был выплачен предприятиями перерабатывающей промышленности (в т.ч. горнорудный, машиностроительный, металлургический сектора экономики), добывающей промышленности (в т.ч. нефтедобывающий, горнообогатительный сектора), а также предприятиями транспорта и связи. При этом, эмитентами «голубых фишек» украинского фондового рынка выплачивается всего лишь 1% от общего объема выплаченных дивидендов акционерными обществами.

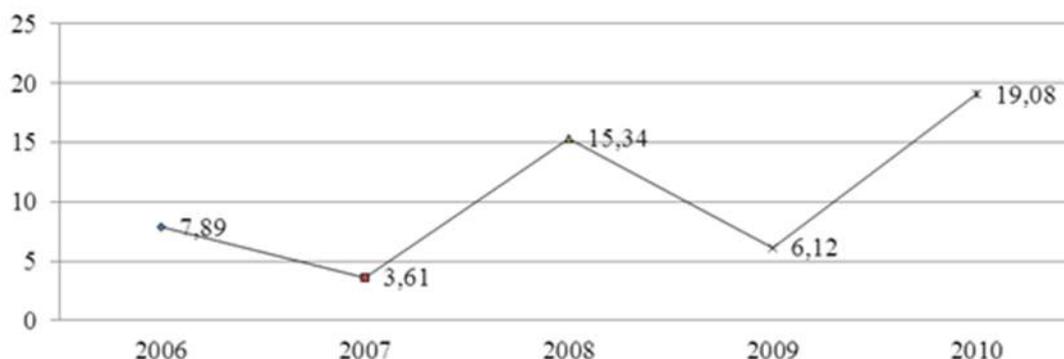


Рис. 1. Объем начисленных дивидендов предприятиями в 2006-2010 гг., млрд. грн.

Кроме того, обращает на себя внимание региональная неравномерность выплаты дивидендов – наибольший объем традиционно распределяется между промышленно и финансово развитыми областями: Киевской (5,04%), Днепропетровской (51,91%), Донецкой (21,74%). Среди конкретных компаний, которые отличаются высокой доходностью акций, украинские специалисты выделяют компании Metinvest - 10%; DTEK - 10,2%; Avangard - 17,3%; PrivatBank - 16-16,7%; МНР - 12%; Ukeximbank - 16-14,2%. При этом, эксперты отмечают компании, которые следуют политики постоянных дивидендных выплат: Центральный и Северный горно-обогатительный комбинат, Харцызский трубный завод, «Мотор Сич», «Укрнефть», «Турбоатом» гривневая доходность которых может достигать 20-30% в отдельных случаях.

Главной причиной существующей ситуации остается факт незаинтересованности собственников бизнес-групп в средствах мелких акционеров. Кроме того, не все предприятия стремятся выпускать собственные корпоративные права в свободное обращение. Например, доля ценных бумаг, находящихся в свободном обращении, предприятий угольных компаний на фондовом рынке составляет 2-9%, энергетических – 2-22%, металлургических – 1-12%, машиностроительных – 2-15%. Кроме того,

проблема состоит в нерыночной форме создания большинства акционерных обществ, в результате которой рядовой гражданин приобрел формальный статус акционера путем сертификатной приватизации государственной власти. С другой стороны, даже приобретение контрольного пакета акций не предусматривает его собственнику доступа к управлению предприятием. Главным образом, это объясняется рядом причин: существующей низкой корпоративной культурой, недостатком профессиональных знаний и навыков принятия эффективных управленческих решений, а также отсутствием возможностей выплаты дивидендов. Так, по данным Государственного комитета статистики, почти половина действующих на данный момент предприятий являются убыточными, что скорее является следствием тенезации корпоративного сектора экономики, сокрытием источников дохода и существующими проблемами в экономике.

Существует мнение о необходимости законодательного закрепления обязанности прибыльных предприятий направлять часть своей прибыли на выплату дивидендов. В настоящий момент соответствующее положение касается исключительно предприятий со значительной долей участия государства в акционерном капитале, которые обязаны выплачивать 30% прибыли в качестве дивидендов. Однако, принимая во внимание низкую рентабельность таких предприятий, а также высокую потребность в инвестициях, данная норма закона не является целесообразной. По мнению большинства экспертов, заставить частные предприятия платить дивиденды практически невозможно и нецелесообразно. В большинстве стран (в т.ч. Украине) вопрос о выплате дивидендов решается общим собранием акционеров или советом директоров. Однако, если в развитых странах существует гибкая система регулирования и контроля за выплатой дивидендов, а также эффективно действует механизм защиты прав инвесторов, то в Украине отсутствуют эффективные механизмы регулирования деятельности предприятий в данной сфере. Кроме того, в данный момент платить дивиденды невыгодно ни акционерам, ни предприятиям в связи с принятием нового Налогового кодекса, который предполагает внедрение налога на доходы, полученные с дивидендов в размере 5%.

Для решения вышеобозначенных проблем, необходимо решить ряд комплексных задач, среди которых выделяют:

- гарантирование и защита прав собственников корпоративных прав (акционеров) на законодательном уровне путем внедрения специального корпоративного законодательства;
- обеспечение эффективного режима налогообложения дивидендных выплат;
- содействие развитию фондового рынка Украины и др.

Решение проблем регулярных выплат дивидендов значительно изменило бы рынок капитала Украины. В результате инвесторы (как иностранные, так и отечественные) были бы заинтересованы в покупке корпоративных прав эмитентов, рыночный курс которых является прогнозируемым и менее волатильным, при этом снижался бы риск убытков на финансовом рынке и состав участников рынка кардинально изменился бы.

Таким образом, для отечественных предприятий разработка оптимальной дивидендной политики должна стать одним из первоочередных заданий в сфере распределения прибыли, от качества решения которого зависит эффективность их деятельности, а также оценка их инвестиционной привлекательности. Кроме того, дивидендная политика предприятия должна содействовать как увеличению благосостояния акционеров, так и решению текущих и перспективных задач компании, что станет предпосылкой роста рыночной стоимости эмитированных корпоративных прав на фондовом рынке и расширения возможностей получения новых источников внешнего финансирования.

## СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Віннікова В. Сутність та зміст дивідендної політики підприємства / В. Віннікова // Вісник ТНЕУ. – 2011. – №4. – С.77-82
2. Стельмах М. Дивідендна політика: Зарубіжний корпоративний досвід і українські реалії / Стельмах М. // Економічний аналіз. – 2010. – Випуск 7. – С. 202-205

УДК 336.7

### **СТРАТЕГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ПРОЦЕССА УПРАВЛЕНИЯ ВАЛЮТНЫМИ РИСКАМИ КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА**

*А.А. Лукьяненко, И.В. Погоржельский, Л.С. Михальская*

*Резюме.* В статье рассматриваются факторы, которые определяют валютные риски коммерческих банков, оцениваются различные стратегии управления ими с точки зрения определения оптимального соотношения между рисками и эффективностью операций. Проводится анализ валютной устойчивости ПАО «ВБР». Предлагаются конкретные механизмы диверсификации валютных рисков банков.

*Ключевые слова:* валютные риски, диверсификация, стратегическое управление.

В условиях современного этапа развития мировой финансовой системы, либерализации межстранового движения капитала банки преобразовываются в глобальные компании. Это приводит к тому, что, с одной стороны, банки осуществляют финансовое обеспечение деятельности всех экономических субъектов, с другой стороны - подвергают потенциальным рискам разного характера как собственный, так и привлеченный капитал из-за высокого уровня нестабильности рынка деривативов. Одним из главных банковских рисков является валютный риск, связанный с непредсказуемыми, хаотичными колебаниями курсов валют, влияющими в конечном итоге на финансовые результаты операционной деятельности банков.

Таким образом, *актуальность* темы исследования обусловлена необходимостью определения стратегий минимизации валютного риска в деятельности коммерческих банков на основе совершенствования системы принятия управленческих решений.

Вопросы банковского риска, в том числе и валютного риска, рассмотрены в работах многих ученых, как отечественных, так и зарубежных: Аленичева В.В., Балабанова И.Т., Буренина А.Н., Бурлак Г.Н., Валенцевой Н.И., Кандинской О.А. Бернштейна П.Л., Гибсона Р., Мак Т., Пикфорда Дж. и других.

*Цель* работы состоит в обосновании и предложении различных стратегий, предназначенных для совершенствования механизма управления валютными рисками в коммерческом банке. К *задачам* можно отнести: определение факторов, влияющих на валютный курс, разработку матрицы стратегий управления рисками и их обоснование, внесение рекомендаций по развитию процесса управления валютными рисками.

*Объектом* исследования выступают банки, функционирующие в условиях колебаний валютных курсов. *Предметом* исследования является совокупность процессов управления и оценки валютного риска, происходящих в деятельности коммерческих банков.

Факторы, влияющие на динамику и структуру валютного риска представлены на рис. 1.