

государственного регулирования трансформационных процессов, переоценка возможностей рыночного саморегулирования создали ситуацию, когда, «...ценовая, налоговая и финансово-кредитная политика государства превратилась из активного стимулятора проведения эффективных агропродовольственных реформ в мощную разрушительную силу производственного и рыночного потенциала» [3].

В контексте переходной, современной и перспективной модели аграрной сферы, ее нормального функционирования и развития можно выделить следующие направления аграрной политики государства.

1. Создание условий для формирования эффективного конкурентоспособного сельскохозяйственного производства. Объясняется это тем, что в современных условиях сельскохозяйственное предприятие, по сути, является финансовым донором других отраслей, в частности перерабатывающей промышленности и торговли.

2. Регулирование с помощью экономических рычагов посредством достижения экономических и социальных целей путем научно обоснованного влияния на формирование направлений развития экономики. Методы воздействия государства на социально-экономические процессы применяются в ценовом, денежно-кредитном, финансово-бюджетном и административном регулировании.

Таким образом, можно сделать вывод, что организационно-экономический механизм представляет собой совокупность экономических рычагов, стимулов и мероприятий, направленных на обеспечение динамичного и устойчивого развития сельскохозяйственных предприятий, которые основываются на сочетании факторов микро- и макроэкономической среды с учетом элементов государственного регулирования.

Источники и литература:

1. Саблук П. Т. Аграрная экономика и политика в Украине: итоги прошлого и взгляд в будущее: Аграрная экономика в условиях демократического государства : монография / П. Т. Саблук. – К. : ИАЕ, 2001. – Т. 1. – 484 с.
2. Сытник В. П. Трансформация АПК в рыночных условиях / В. П. Сытник. – К. : ИАЕ, 2002. – 518 с.
3. Шпичак О. М. Теоретические основы эквивалентного обмена в агропромышленном комплексе / О. М. Шпичак // Экономика АПК. – 2000. – № 9. – С. 3-10.

Азизов Г.С., Ельсукова Т.Ю.

УДК 658.155.2:658.114.3

ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА ОРГАНИЗАЦИИ: СУЩНОСТЬ И ПРЕДПОСЫЛКИ ФОРМИРОВАНИЯ

Актуальность обозначенной темы заключается в том, что в настоящее время распространенной организационно-правовой формой в предпринимательстве являются акционерное общество (АО), а формирование пропорций распределения прибыли, и оценка дивидендных выплат играет важную роль в финансовой деятельности субъекта хозяйствования.

В Украине в отличие от других организационно-правовых форм в АО инвесторам, не зависимо от размера и доли вложенного в уставный фонд средств, не только нормативно закреплены возможности получения дохода на вложения, но предоставлен широкий спектр действий по защите их прав и законных интересов. Также нивелированы возможности ущемления интересов мелких акционеров владельцами контрольного и значительного пакетов. Несмотря на это в силу несовершенства самого рынка ценных бумаг, как и впрочем, всего рынка страны, отсутствие достаточного количества и качества финансовых инструментов не позволяют эффективно использовать его возможности в обеспечении экономического роста.

Цель исследования – изучить и проанализировать современные подходы к формированию дивидендной политики, выделив ее как способ реализации предпочтений и интересов и обосновать зависимость выбора типа от условий экономического развития и менталитета акционеров.

Исследованность проблемы. Распределение прибыли, формирование дивидендной политики предприятий рассматриваются в трудах многих отечественных и зарубежных авторов, в частности: Бланка И.А., М.Гордона, Д. Линтнера, М. Миллера, Ф. Модильяни, А.М. Поддерегина, Дж. Уолтера. В них описаны основные подходы к формированию пропорций распределения прибыли, основные типы дивидендной политики. Однако данная проблема требует дальнейшего изучения и разрешения в условиях дефицита финансовых ресурсов.

Изложение основного материала. Основные рамки формирования отношений по начислению и выплате дивидендов в современной Украине в значительной степени определены законодательно[4]. Но во избежание корпоративных споров субъекту хозяйствования целесообразно разработать и принять Положение о дивидендах (далее - Положение). Данное Положение разрабатывается его советом, а принимается общим собранием участников. Он регламентирует порядок и условия выплаты дивидендов и не должен противоречить действующему законодательству. Законом обозначен размер капитала и его структура, при котором выплата дивидендов не допускается. Особенностью дивидендной политики АО является то, что нормативно допускается дифференциация размера и условий выплаты дивидендов на акции в зависимости от типа и класса акций. Это не предусмотрено в других организационно-правовых формах.

Как видим, финансовая политика АО достаточно сложна в силу специфики формирования его уставного капитала, распределения дохода и обеспечения прав владельца акций. Общеизвестно, что чистая прибыль субъекта является источником самофинансирования. Использование прибыли в нынешних условиях позволяет не только снизить издержки заимствования, но и обеспечить финансовую устойчивость и платежеспособность.

Дивиденды – это часть прибыли АО или иного хозяйствующего субъекта, распределяемая между акционерами, участниками в соответствии с долей в уставном капитале (а также типом и классом акций).

В широком смысле, под дивидендной политикой понимают механизм формирования доли прибыли, выплачиваемой собственнику акций (пая) в соответствии с его долей в уставном капитале организации.

Основной целью разработки дивидендной политики является установление порядка и условий выплаты прибыли на единицу уставного капитала. Его следует достичь путем установления рационального соотношения (пропорций) между текущим потреблением и инвестиционным ростом и с учетом его стратегических целей и задач.

При формировании дивидендной политики следует опираться на теоретические разработки. Наиболее распространенными из них являются:

1. Теория предпочтительности дивидендов (или «синица в руках»). Ее авторы – М. Гордон и Д. Линтнер утверждали, что каждая единица текущего дохода (выплаченного в форме дивидендов) в силу того, что она «очищена от риска» стоит всегда больше, чем доход, отложенный на будущее, в связи с присущим ему риском. Исходя из этой теории максимизация дивидендных выплат предпочтительней, чем капитализация прибыли.

2. Теория независимости дивидендов (ирревалентности). Ее авторы – Ф. Модильяни и М. Миллер утверждают, что избранная дивидендная политика не оказывает никакого влияния ни на рыночную стоимость предприятия (цену акций), ни на благосостояние собственников в текущем или перспективном периоде, так как эти показатели зависят от суммы формируемой, а не распределяемой прибыли. В соответствии с этой теорией дивидендной политике отводится пассивная роль в механизме управления прибылью. При этом свою теорию они сопроводили значительным количеством ограничений, которые в реальной практике управления прибылью обеспечить невозможно. Предпосылками выдвижения данной теории стали допущения:

- существование только совершенных рынков капитала;
- новая эмиссия акций полностью размещается на рынке;
- отсутствие налогов;
- для инвесторов равноценны дивиденды и доходы от прироста капитала.

Несмотря на свою уязвимость в плане практического использования, данная теория стала отправным пунктом поиска механизма оптимального решения формирования дивидендной политики.

3. Теория минимизации дивидендов (или «теория налоговых предпочтений»). В соответствии с этой теорией эффективность дивидендной политики определяется критерием минимизации налоговых выплат по текущим и предстоящим доходам собственников. А так как налогообложение текущих доходов в форме получаемых дивидендов всегда выше, чем предстоящих, дивидендная политика должна обеспечивать минимизацию дивидендных выплат. А соответственно максимизацию капитализации прибыли с тем, чтобы получить наивысшую налоговую защиту совокупного дохода собственников.

4. Инвестиционная теория дивидендов. Автор данного подхода (Дж. Уолтер и др.) в формировании дивидендной политики утверждают, что наибольшая связь дивидендной политики с максимизацией рыночной стоимости предприятия (максимизацией котировки его акций) достигается при учете уровня доходности его инвестиционной деятельности.

5. Сигнальная теория дивидендов (или «теория сигнализирования»). Она построена на том, что основные модели оценки текущей реальной рыночной стоимости акций в качестве базисного элемента используют размер выплачиваемых по ней дивидендов. Такой рост уровня дивидендных выплат определяет автоматическое возрастание реальной, а соответственно и котируемой рыночной стоимости акций, что при их реализации приносит акционерам дополнительный доход.

6. Теория соответствия дивидендной политики составу акционеров (или «теория клиентуры»). В соответствии с ней компания должна определить такую долю дивидендов в прибыли, которая соответствует ожиданиям большинства акционеров, их менталитету.

Исходя из данных теорий, в литературе выделяют три подхода в формировании дивидендной политики: консервативный, умеренный и агрессивный.

Каждому из них соответствует определенный тип дивидендной политики, которые представлены на рисунке 1.

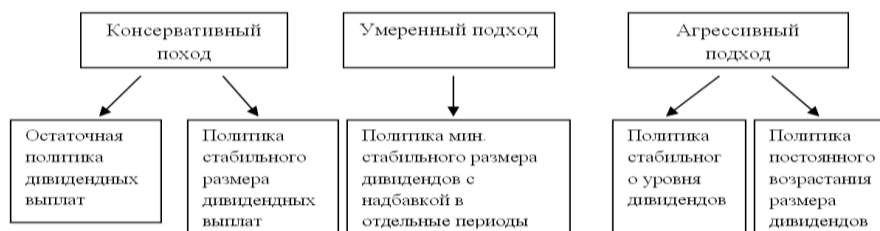


Рис. 1. Основные типы дивидендной политики.

Характеризуя данные типы дивидендной политики можно сделать вывод о том, что остаточная политика дивидендных выплат предполагает, что фонд дивидендов образуется после того, как за счет

прибыли удовлетворена потребность в формировании собственных финансовых ресурсов организации, обеспечивающих в достаточной степени реализацию инвестиционных его возможностей. Если по имеющимся инвестиционным проектам уровень внутренней ставки доходности превышает средневзвешенную стоимость капитала, то основная часть прибыли должна быть направлена на реализацию таких проектов, так как она обеспечит высокий темп капитализации. Преимуществом политики этого типа является обеспечение высоких темпов развития предприятия, повышение его финансовой устойчивости. Недостаток заключается в нестабильности размеров дивидендных выплат. Она используется обычно лишь на ранних стадиях жизненного цикла субъекта хозяйствования, связанных с высоким уровнем его инвестиционной активности. Политика стабильного размера дивидендных выплат предполагает выплату неизменной их суммы на протяжении продолжительного периода. Ее преимуществом является надежность, которая создает чувство уверенности у акционеров в неизменности размера текущего дохода вне зависимости от различных обстоятельств, определяет стабильность котировки акций на фондовом рынке. Главным недостатком этой политики является слабая связь выплаты дивидендов с финансовыми результатами деятельности предприятия. Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды представляет собой наиболее взвешенный ее тип. Ее преимуществом является стабильная гарантированная выплата дивидендов в минимально предусмотренном размере при высокой связи с финансовыми результатами деятельности предприятия, позволяющей увеличивать размер дивидендов в периоды благоприятной хозяйственной конъюнктуры, не снижая при этом уровень инвестиционной активности. Такая дивидендная политика дает наибольший эффект на предприятиях с нестабильным в динамике размером формирования прибыли. Основным недостатком этой политики заключается в том, что при продолжительной выплате минимальных размеров дивидендов инвестиционная привлекательность акций компании снижается и соответственно падает их рыночная стоимость.

Политика стабильного уровня дивидендов предусматривает установление долгосрочного нормативного коэффициента дивидендных выплат по отношению к сумме прибыли. Преимуществом этой политики является простота ее формирования, и тесная связь с размером формируемой прибыли. В то же время основным ее недостатком является нестабильность размеров дивидендных выплат на акцию, определяемая нестабильностью суммы формируемой прибыли.

Политика постоянного возрастания размера дивидендов предусматривает стабильное возрастание уровня дивидендных выплат в расчете на одну акцию. Преимуществом такой политики является обеспечение высокой рыночной стоимости акций компании и формирование ее положительного имиджа у потенциальных инвесторов при дополнительных эмиссиях. Недостатком такой политики является отсутствие гибкости в ее проведении и постоянное возрастание финансовой напряженности - если темп роста коэффициента дивидендных выплат возрастает, то инвестиционная активность организации сокращается, а коэффициенты финансовой устойчивости снижаются.

Для выработки оптимальной дивидендной политики необходимо учитывать и стадию жизненного цикла, на которой находится субъект. Можно его рассматривать как совокупность стадий развития, которые проходит организация за период своего существования (становление, рост, зрелость и спад). На этапе становления для привлечения капитала организация должна разработать такую дивидендную политику, которая бы обеспечила акционерам получение стабильного уровня дивидендов. Последний должен быть не ниже среднерыночного дохода, в противном случае потенциальные инвесторы отдадут предпочтение другому. На фазе роста и зрелости целесообразно применять политику, которая бы отвечала его тактическим и стратегическим целям и задачам. Это может быть остаточная политика дивидендных выплат, если менеджмент направлен на обеспечение высоких темпов развития организации, повышение его финансовой устойчивости. Или политика стабильного размера дивидендных выплат, если целью является надежность, которая создает чувство уверенности у акционеров в неизменности размера текущего дохода вне зависимости от различных обстоятельств. Также АО может избрать и политику минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды, если в динамике наблюдается нестабильный размер формирования прибыли. Если АО решит разработать дивидендную политику, которая бы была тесно связана с размером формируемой прибыли, то предпочтительна политика пропорционального уровня дивидендов. А если стремится достичь высокой рыночной стоимости акций и формирования положительного имиджа у потенциальных инвесторов, то наиболее рациональным станет политика постоянного возрастания размера дивидендов. На фазе спада предпочтительней выработать такую дивидендную политику, которая бы способствовала привлечению дополнительного капитала для реструктуризации предприятия.

Существует ряд факторов, влияющих на размеры, сроки и саму целесообразность выплаты дивидендов, которым будут посвящены последующие исследования. Всесторонний и полный анализ рынка и деятельности субъекта по внешним и внутренним факторам помогает выбрать рациональный тип дивидендной политики, который соответствовал бы интересам, как организации, так и его участников.

Выводы. 1. Разработка дивидендной политики любой организации является сложным и неоднозначным процессом. При ее формировании и определении рациональных пропорций распределения прибыли необходимо руководствоваться не только общими правилами и теориями, но учитывать и финансовое состояние субъекта. Его участники должны иметь такую дивидендную политику, которая не только соответствовала бы их интересам, но и способствовала его развитию. 2. Наличие множества теорий и подходов благоприятствует выработке наиболее приемлемой политики. Однако, ни одна из них не может гарантировать успех тому или иному типу дивидендной политики, а потому принятие окончательного

решение остается за участниками и зависит от их предпочтений и финансовых возможностей субъекта. 3. Во избежание корпоративных конфликтов рекомендуется принять субъекту хозяйствования (особенно АО) Положение о дивидендах, где отражается порядок и условия выплаты дивидендов, характер и тип дивидендной политики субъекта с учетом этапа развития.

Источники и литература:

1. Украина. Законы. Гражданский кодекс Украины // Ведомости Верховной Рады Украины. – 2003. – № 40-44. – Ст. 113.
2. Украина. Законы. Налоговый кодекс Украины // Ведомости Верховной Рады Украины. – 2011. – № 15-16. – Ст. 151-153.
3. Украина. Законы. Хозяйственный кодекс Украины // Ведомости Верховной Рады Украины. – 2003. – № 19-20. – Ст. 81.
4. Украина. Законы. Об акционерных обществах // Ведомости Верховной Рады Украины. – 2008. – № 50-51. – Ст. 30-31.
5. Балабанов И. Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта / И. Т. Балабанов. – 2-е изд. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 363 с.
6. Бланк И. А. Управление прибылью / И. А. Бланк. – М. : Ника-Центр, 2007. – 530с.

Апатова Н.В., Скударнова А.В.

УДК 330.341

УКРАИНА – 2020: СТРАТЕГИЯ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ

Введение. Устойчивое развитие национальной экономики и повышение благосостояние ее граждан требует разработки государственной стратегии социально-экономического развития, имеющей как долгосрочную, так и обозримую перспективу. Примером разработки такой стратегии является «Инновационная Россия-2020», над которой работают двадцать одна группа специалистов самого высокого класса, возглавляющих научно-исследовательские государственные институты [1]. В данном документе сформулирована главная стратегическая цель – перевод экономики России к 2020 г. на инновационный путь развития, который характеризуется двенадцатью основными показателями. Учитывая особенности развития Украины, отсутствие таких мощных бюджетобразующих природных ресурсов, какими располагает Россия, мы предлагаем свой вариант стратегии инновационного развития Украины, поскольку официальные государственные документы пока находятся на стадии разработки.

Цель статьи – сформулировать основные стратегические цели инновационного развития Украины, выявить основные индикаторы и осуществить их прогнозные оценки.

Проблемные вопросы, требующие разрешения. Современное мировое хозяйство функционирует в условиях перехода общества к новому типу – информационному, тенденцией которого является повышение роли и значения информации. Информация превращается в главную ценность, а информатизация охватывает практически все области жизни и деятельности человечества и обуславливает в них глубокие качественные изменения. Информационные технологии и компьютерная сеть Интернет ускоряют создание нового знания, появление современных производственных технологий и внедрение их в производство. Основными экономическими процессами, которые определяют конкурентоспособность национальной экономики, становятся разработка и внедрение инноваций, выпуск инновационных товаров и предоставление инновационных услуг. Традиционные виды деятельности, относящиеся к экономике, финансам, образованию и управлению, стали частично или полностью осуществляться в компьютерной сети Интернет, которая превращается в глобальный мировой рынок и инфраструктуру новой информационной экономики. Экономика знаний создает соответствующие условия для экономического роста, которые необходимо учитывать и использовать при разработке стратегии развития национальной экономики.

Преобладание в украинской экономике третьего и четвертого технологических укладов, а также организационная и финансовая их поддержка со стороны государства, тормозят национальное развитие. С другой стороны, Украина является одним из мировых пионеров в области информатизации и до сих пор сохраняет научный и кадровый потенциал в данной сфере, которая может служить основой для перехода к шестому, а дальше – и к седьмому технологическому укладу в национальной экономике. Проблема заключается в формировании стратегии развития национальной экономики, в которой бы нашли свое отражение основные факторы экономического роста в условиях формирования информационной экономики. Данная стратегия должна также гарантировать устойчивое развитие и повышение качества жизни населения.

Теоретические и практические вопросы инновационного развития национальной экономики широко отражены в работах украинских ученых А.Чухно, В.Гееца, В.Семиноженко, А.Амоши, Л.Федуловой, Ю.Бажала, Н.Гамана, Н.Тарнавской и других, они раскрывают состояние национальной экономики с точки зрения ее инновационности, выделяют соответствующие компоненты, дают рекомендации по развитию инновационного сектора промышленности, сельского хозяйства и сферы услуг, совершенствованию и использованию людского капитала, осуществляют прогнозы. Общие аспекты становления информационной экономики и экономического роста, а также институционального развития, рассматривались в трудах отечественных и зарубежных ученых Б.Гейтса, П.Друкера, А.Дынкина, В.Иноземцева, М.Кастельса,