

**ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ УЗАГАЛЬНЮЮЧОГО СТАТИСТИЧНОГО ПОКАЗНИКА  
ФІНАНСОВОЇ НАДІЙНОСТІ СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ**

Як видно з даних таблиці 4, рівень фінансової надійності страхової компанії є задовільним. Так, якщо протягом 2003-2005 рр. значення фінансових показників знаходилися на середньому рівні, що вказує на відсутність серйозних проблем, то у 2002 та 2006 роках значення цих показників перебувають на високому рівні. Отже, на початок 2007 р. фінансовий стан страхової компанії був фінансово надійним.

Тести раннього попередження, на відміну інших методик [8, 11], мають систему оцінок значень комплексного (інтегрального) показника фінансової надійності, а саме:

- § „1” – стійкий рівень фінансової надійності страхової компанії;
- § „2” – задовільний рівень фінансової надійності страхової компанії;
- § „3” – граничний рівень фінансової надійності страхової компанії;
- § „4” – незадовільний рівень фінансової надійності страхової компанії.

Аналізуючи дану методику у порівнянні з вищерозглянутими, слід зауважити, що в ній відсутні недоліки попередніх. Однак, постає низка питань, які необхідно переглянути. Серед них, зокрема:

1. набір показників не відображає суттєвих властивостей досліджуваного явища (зокрема – показник дебіторської заборгованості),
2. в літературі відсутній єдиний підхід до визначення рівня теоретичних значень показників, що є складовими узагальнюючого показника,
3. 4-бальна система оцінювання не дозволяє врахувати динаміку рівня фінансової надійності страхової компанії.

Проведений аналіз методик розрахунку інтегрального показника фінансової надійності свідчить, що жоден з підходів не може бути використаний на практиці і кожен вимагає доопрацювань. Однак, на нашу думку, виходячи з вищесказаного, тести раннього попередження з точки зору правильності конструювання інтегрального показника максимально наближенні до розв'язання проблеми оцінки фінансової надійності страховика.

#### **Джерела та література**

1. Закон України „Про внесення змін до Закону України „Про страхування” // Урядовий кур'єр. – 2001. – №205.
2. Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг „Про затвердження Рекомендацій щодо аналізу діяльності страховиків” від 17 березня 2005 року №3755.
3. Бабко Т. Формирование понятийного аппарата в страховании // Финансовые услуги. – 1999. – №1-2.
4. Бігдаш В.Д. Страхування: Навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. – К.: МАУП, 2006. – 448 с.
5. Воблій К.Г. Основы экономики страхования. – М., 1993.
6. Заруба О.Д. Страхова справа. – К.: Тов-во “Знання”, КОО, 1998.
7. Орланюк-Малицкая Л.А. Платежеспособность страховой организации. – М.: Анкил, 1999.
8. Основы актуарных расчетов: Навчально-методичний посібник / За ред. чл. Українського Товариства актуаріїв І.О. Ковтуна. – К.: Алерта, 2004. – 328 с.
9. Сербиновский Б.Ю., Гаркуша В.Н. Страховое дело. – Ростов-на-Дону: «Феникс», 2000.
10. Страхування: Підручник / Керівник авт. колективу і наук. ред. С.С.Осадець. – Вид. 2-ге, перероб. і доп. – К.: КНЕУ, 2002. – 599 с.
11. Тарасенко Н.С. Оценка оптимальности формирования страхового портфеля в аудиторской деятельности // Страховое дело. – 2001. – №11.

#### **Мурашова Е.А.**

#### **ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА КАК ИНСТРУМЕНТ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ПРИБЫЛЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ**

**Постановка проблемы.** В настоящее время в Украине, как в государстве с рыночной экономикой, практически закончились масштабные преобразования предприятий и постепенно нарастают внутренние процессы их трансформации: сокращение количества акционеров, консолидация пакетов акций, изменение управленческого контроля, обновление руководства, реструктуризация, определение стратегии развития. Формируется корпоративный сектор экономики, основу которого должны составлять эффективно работающие национальные акционерные компании, что будет способствовать увеличению предпринимательской активности, а следовательно, и притоку капитала в экономику извне (иностранные инвестиции). Поэтому большое значение приобретает создание эффективного механизма акционерных отношений, определение их оптимальных форм, а также эффективной системы управления и контроля.

Среди важнейших проблем управления финансами акционерного общества, которые не разрешены до сих пор ни на теоретическом, ни на практическом уровне, остается дивидендная политика. Дивиденды – это доля чистой прибыли, распределяемая между участниками (собственниками) акционерного общества согласно их доли участия в уставном капитале предприятия. Это самое распространенное понятие дивидендов как экономической категории, однако на практике дивиденды – это целая система отношений, которые складываются между акционерами и руководством предприятия. Отсюда, дивидендная политика – это набор целей и задач, которые ставит перед собой руководство предприятия в области выплаты дивидендов, а также совокупность средств и методов их достижения.

Актуальным на сегодняшний день является тот аспект, что дивидендная политика оказывает существенное влияние на цену акций предприятия. Его привлекательность со стороны инвесторов, внешних пользователей, и поэтому отечественным предприятиям необходимо формировать такую дивидендную политику, которая способствовала бы эффективному их развитию как свидетельство активной успешной деятельности предприятия, достаточности средств не только на пополнение резервного капитала, вложения средств в приоритетные сферы деятельности, но и о росте ценности акций. Дивиденды представляют собой денежный доход акционеров и в определенной степени сигнализируют им о том, что предприятие, в акции которого они вложили свои деньги, работает успешно. С теоретической позиции выбор дивидендной политики предполагает решение двух ключевых вопросов: влияет ли величина дивидендов на изменение совокупного богатства акционеров? Если да, то какова должна быть их оптимальная величина?

Дивидендная политика имеет огромное значение вследствие ее влияния на структуру капитала, финансирование компании и управление прибылью. Еще большее значение она имеет для открытых компаний по причине информационной ценности. Следовательно, выработка дивидендной политики является важной задачей для совета директоров. Собрания акционеров, а финансовый управляющий играет ключевую роль в их консультировании, возрастает его роль в деятельности любого предприятия. Дивидендная политика призвана решать, как прибыль компании будет разделена между выплатами акционерам и нераспределенной прибылью. Она влияет на многие аспекты управления финансами, такие как движение денежных и финансовых средств, ликвидность, структура капитала, цены акций и цена компании, конкурентная позиция предприятия на рынке. Любое принимаемое решение по дивидендной политике должно основываться на том, что будет наилучшим для акционеров. В конечном итоге, эффективно разработанная и реализуемая дивидендная политика способствует повышению инвестиционной привлекательности предприятия, повышению формирования прибыли и благосостояния акционеров, укреплению конкурентной позиции предприятия на рынке.

**Анализ основных публикаций.** Вопросам дивидендной политики в настоящее время уделяют большое внимание как зарубежные (Е. Бригхем, Ван Хорн Дж.К., Боди З., Мертон Р., Брейли Р., Майерс С., Коттл С., Мюррей Р.Ф., Шим Д.К., Сигел Д.Г. и др.), так и отечественные экономисты (Бланк И.А., Сутормина В.М., Терещенко О.О., Невмержицкий Я.И., Попов О.Е. и др.). Наиболее полно все теории дивидендной политики, сложившиеся на протяжении 20 века, исследованы Суторминой В.М. в учебнике «Финансы зарубежных корпораций» [1].

Теория дивидендной политики многогранна. Все исследователи, такие как Терещенко О.О., Невмержицкий Я.И., Яновская Н.А., Бланк И.А. и др., в той или иной степени анализируют следующие вопросы: роль дивидендной политики; влияние дивидендной политики компании на движение ее денежных средств и рыночную цену ее акций; преимущества и недостатки различных типов дивидендной политики; финансовые и операционные факторы, влияющие на сумму выплачиваемых дивидендов; различие между дивидендной политикой и дроблением акций, причины, по которым компания может выкупать свои акции, и финансовый результат таких действий и др.

Повышенное внимание отечественных и зарубежных авторов к различным аспектам дивидендной политики определяется рядом обстоятельств. Основные из них сформулированы учеными Д.К.Шимом и Д.Г.Сигелом: во-первых, дивидендная политика оказывает влияние на отношения с инвесторами; во-вторых, дивидендная политика влияет на финансовую программу и бюджет капиталовложений предприятия; в-третьих, она воздействует на движение денежных средств предприятия; в-четвертых, сокращает собственный капитал, так как дивиденды выплачиваются из нераспределенной прибыли [2]. Таким образом, дивидендная политика оказывает влияние на многие аспекты деятельности предприятия, его конкурентоспособность и инвестиционную привлекательность.

**Цель статьи** заключается в комплексном изучении понятия дивидендной политики, определении значимости данной категории, исследовании ее влияния на систему управления прибылью акционерного общества и укрепления его конкурентной позиции на рынке, а задачами статьи являются:

- определение значения и основных заданий дивидендной политики и ее влияния на структуру капитала, а также на формирование и использование прибыли предприятия;
- проведение анализа дивидендной политики с учетом особенностей развития экономики в нашем государстве;
- выявление основных проблем формирования и реализации дивидендной политики;
- разработка основных направлений реформирования дивидендной политики отечественных предприятий.

**Изложение основного материала.** Эффективность политики управления прибылью предприятия определяется не только результатами ее формирования, но и характером ее распределения. Распределение прибыли представляет собой процесс формирования направлений ее предстоящего использования в соответствии с целями и задачами развития предприятия. Характер распределения прибыли определяет многие существенные аспекты деятельности предприятия, оказывая влияние на ее результативность. Распределение прибыли непосредственно реализует главную цель управления ею – повышение уровня благосостояния собственников предприятия. Оно формирует пропорции между текущими выплатами им дохода на капитал (в форме дивидендов, процентов) и ростом этих доходов в предстоящем периоде (за счет обеспечения возрастания вложенного капитала). При этом собственники предприятия самостоятельно формируют эти направления удовлетворения своих потребностей во времени.

Распределение прибыли осуществляется в соответствии со специально разработанной политикой (ее основу составляет дивидендная политика), формирование которой представляет одну из наиболее сложных задач общей политики управления прибылью предприятия. Эта политика призвана отражать требования общей стратегии развития предприятия, обеспечивать повышение его рыночной стоимости, формировать необходимый объем инвестиционных ресурсов, обеспечивать материальные интересы собственников и персонала. При этом в процессе формирования политики распределения прибыли необходимо учитывать противоположные мотивации собственников предприятия – получение высоких текущих доходов или значительное увеличение их размеров в перспективном периоде [3].

Основной целью разработки дивидендной политики является установление необходимой пропорциональности между текущим потреблением прибыли собственниками и будущим ее ростом, максимизирующим рыночную стоимость предприятия и обеспечивающим стратегическое его развитие.

К основным заданиям, которые следует решить в ходе формирования дивидендной политики, следует отнести: определение оптимального соотношения между распределенной и тезаврированной прибылью; оценка влияния решения о порядке распределения чистой прибыли на рыночную стоимость корпоративных прав и инвестиционную привлекательность предприятия; определение оптимальной для предприятия величины уставного и собственного капитала; согласование стратегии выплаты дивидендов с налоговым законодательством; выбор наиболее приемлемого метода и форм начисления и выплаты дивидендов; обеспечение приоритетных целей стратегического развития предприятия за счет капитализируемой части прибыли; обеспечение стимулирования трудовой активности и дополнительной социальной защиты персонала; обеспечение формирования в необходимых размерах резервного и других фондов предприятия [4].

В мировой практике выплата дивидендов после «корпоративной революции» в XX в. стала едва ли не самым важным показателем работы компаний. От дивидендов жестко зависит если не стоимость, то, по крайней мере, репутация компании. В типичной для западного бизнеса ситуации, когда большая часть акционерного капитала расплывлена между десятками и сотнями миноритариев – мелких акционеров и портфельщиков, дивиденды являются одновременно и показателем финансового здоровья компании, и индикатором уровня управления, и средством диалога менеджмента с собственниками.

На постсоветском пространстве ситуация изначально складывалась по-другому. В структуре АО доминировали и продолжают доминировать мажоритарии – крупные акционеры, которые в подавляющем большинстве случаев управляют предприятиями. В Украине в условиях грандиозной налоговой нагрузки на бизнес и непредсказуемости политического и макроэкономического курса власти дивиденды не могли стать реальным экономическим инструментом. Для отечественных АО формирование дивидендной политики на сегодня не имеет первоочередного значения. Во-первых, только в 2004 г. в Украине уменьшилось количество убыточных предприятий (с 55,7% до 51,3%). Во-вторых, отечественные предприятия требуют значительных инвестиций. Соотношение объемов инвестиций в основной капитал с валовым внутренним продуктом за 1997-2005 г.г. сократилось почти вдвое (с 18,6 до 9,6%) и только в 2005 г. возросло на 2,5%.

Основным источником финансирования капитальных вложений остаются собственные средства предприятий. В-третьих, в связи со смешанной системой корпоративного управления и преобладанием инсайдерского влияния наивысшего руководства АО и собственников больших пакетов акций распределение прибыли осуществляется по желанию инсайдеров. Следствием совокупного действия этих и многих других факторов является незначительный уровень дивидендов, которые выплачивают АО Украины. В 2006 г. этот показатель в среднем составил 18% от чистой прибыли, которую получили отечественные корпорации [5].

К основным недостаткам дивидендной политики предприятий в настоящее время относятся следующие: отсутствие целеполагания и стратегических планов совершенствования дивидендной политики; отсутствие анализа влияния выплат дивидендов на финансовые показатели деятельности предприятия; отсутствие комплексного подхода к распределению чистой прибыли. Вследствие неразвитости информационного обеспечения рынка ценных бумаг и деятельности предприятий реакция на дивидендную политику предприятий трудно прослеживаема и, соответственно, непрогнозируема, что не позволяет предприятиям проанализировать и обосновать свою дивидендную политику.

Ключевым элементом проблемы дивидендов является модель формирования дивидендной политики предприятия. На большинстве украинских предприятий на сегодняшний день дивиденды выплачиваются по остаточному принципу, т.е. после того, как профинансированы все возможные мероприятия для эффективного реинвестирования прибыли.

Одним из действенных механизмов управления дивидендной политикой предприятия, который остается без внимания отечественных финансистов, являются планы реинвестирования дивидендов (DRIP). Схема дивидендной политики предприятия с использованием DRIP представлена на рисунке 1.

При использовании DRIP акционеры имеют возможность: согласовать форму получения дохода путем выбора между текущими денежными доходами и получением новых корпоративных прав; реализовать экономиию на брокерских затратах во время приобретения новых акций; приобретать акции дополнительной эмиссии по курсу, который, как правило, несколько ниже текущего рыночного курса акций такого предприятия; повысить относительную долю участия в уставном капитале предприятия и уровень власти на общих собраниях акционеров.

В свою очередь, предприятие через программу DRIP может обеспечить: согласование политики денежных выплат и дивидендной политики; эффективное перераспределение корпоративных усилий для гарантии доходов собственников, тезаврации прибылей и регулирования рыночного курса корпоративных прав;

экономию на затратах, связанных с первичным размещением корпоративных прав дополнительной эмиссии; содействие формированию активного вторичного рынка акций предприятия и/или поддержку их рыночного курса.

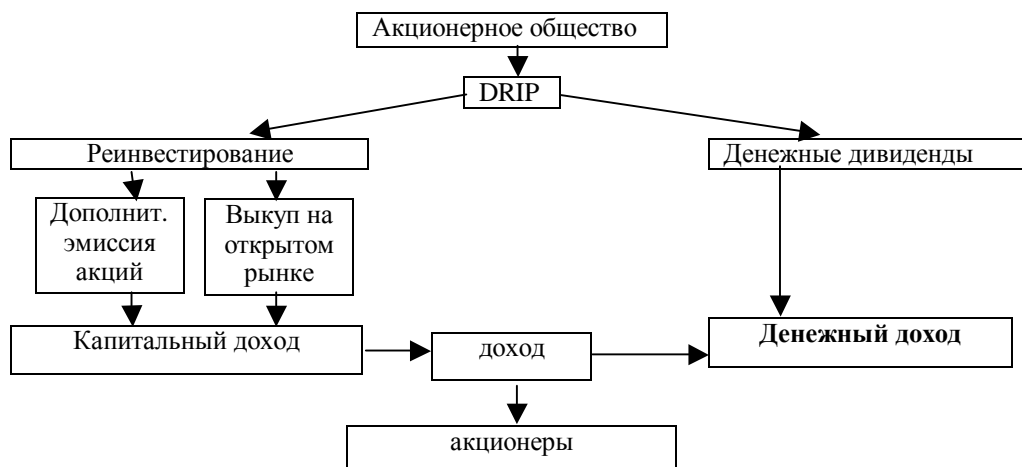


Рис.1. Дивидендная политика предприятия с использованием DRIP

Источник: [6].

Можно утверждать, что внедрение DRIP отечественными предприятиями будет оказывать содействие решению отдельных финансовых проблем. Практика реализации DRIP позволит реализовать положительный общественный эффект, величина которого будет зависеть от взвешенности государственной политики, поддержки со стороны самоуправляемых организаций и других участников рынка капитала.

**Выводы и предложения.** В нашей стране в настоящее время невозможно выделить предприятия, которые бы в своей деятельности активно использовали дивидендную политику как основополагающую политику управления финансами. Предприятие должно разработать экономически целесообразную дивидендную политику. Наличие большого количества субъективных факторов, влияющих на деятельность предприятий, значительно осложняет формирование целостной дивидендной политики.

Отечественным предприятиям целесообразно формировать дивидендную политику на принципах, которые обеспечивали бы достижение таких целей: сведение к минимуму конфликта интересов участников корпоративных отношений; обеспечение благоприятных условий для самофинансирования предприятия и доступа к дополнительным финансовым ресурсам путем эмиссии рыночных инструментов собственности и/или долга; обеспечение формирования доходов собственников корпоративных прав; содействие росту рыночной стоимости предприятия путем обеспечения его операционной, инвестиционной и финансовой конкурентоспособности в краткосрочной и долгосрочной перспективе.

Таким образом, проанализировав проблемы и перспективы дивидендной политики в нашем государстве, следует отметить, что дивидендная политика для отечественных предприятий является жизненно необходимой, без нее невозможна их успешная деятельность. Необходимо учитывать особенности развития Украины и, проанализировав все факторы, влияющие на дивидендную политику, выбрать наиболее приемлемую политику распределения прибыли и принять наиболее оптимальную стратегию выплаты дивидендов. От того, насколько рациональна избранная предприятием дивидендная политика, зависит процесс формирования прибыли предприятия, повышение благосостояния его собственников в текущем и перспективном периоде, конкурентная позиция предприятия на рынке и его рыночная стоимость.

#### Источники и литература

1. Сутормина В.М. Финансы зарубежных корпораций: Пособие. – К.: КНЕУ, 2004. – 566 с.
2. Шим Д.К., Сигел Д.Г. Финансовый менеджмент: Пер. с англ.-М.: Филинь, 1996. – 227 с.
3. Бланк И.А. Управление прибылью. – К.: Ника-центр, 1998. – 544 с.
4. Терещенко О.О. Финансовая деятельность субъектов хозяйствования. – К.: КНЕУ, 2002. – С. 245-259.
5. [www.gov.ua](http://www.gov.ua)
6. Невмержицкий Я.И. Формування дивідендної політики підприємства // Фінанси України. - №12. – 2003. – С. 47-52.