

ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА ТА ЇЇ ВПЛИВ НА ІНВЕСТИЦІЙНУ ПРИВАБЛИВІСТЬ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ

В статті проаналізовано усталені типи дивідендної політики. Показана можливість їх застосування в акціонерних товариствах України.

Ключові слова: акціонерне товариство, акція, дивіденд, консервативна дивідендна політика, компромісна дивідендна політика, агресивна дивідендна політика.

Вибір одного з усталених типів дивідендної політики – складний, тривалий, часто затяжний процес для акціонерних товариств України. Більшість підприємств акціонерної форми власності на сучасному етапі не спроможні вирішити питання виплати акціонерам частки прибутку від володіння акціями. Причина вказаної проблеми вбачається, перш за все, у відсутності чітко визначених тенденцій дивідендної політики, в результаті чого механізм реалізації дивідендної політики не знаходить практичного втілення.

Як свідчить світовий досвід, теоретичні підходи впливу дивідендних виплат на ціну акції сформовані і досить успішно впроваджуються в життя компаніями розвинутих країн. Принаймні відомо кілька теорій впливу розміру дивідендів на ринкову вартість компанії та благополуччя акціонерів: теорія Міллера-Модільяні, теорія переваги дивідендів, теорія податкової диференціації, сигнальна теорія дивідендів, теорія відповідності дивідендної політики складу акці-

онерів. Кожна з теорій прямо чи опосередковано вказує на переваги виплати дивідендів над капіталізацією прибутку або навпаки.

Усталені теорії покладено в основу формування дивідендної політики. Вченими та аналітиками виділено три основні типи дивідендної політики: консервативна, компромісна, агресивна. Кожен з типів має власні види, вибір і застосування яких визначається акціонерним товариством.

Консервативна політика виплати дивідендів базується на перевазі виробничого розвитку над виплатою дивідендів і тому варіанти її застосування сформовані або за залишковим принципом, або в пропорціях між вкладенням коштів в розвиток виробництва і їх спрямуванням на виплату дивідендів. В дійсності для акціонера та акціонерного товариства в цілому це означає наступне.

В першому випадку, при нарахуванні дивідендів за залишковим принципом, кошти вкладаються у вла-



сний розвиток, тобто початково прибуток реінвестується на розвиток компанії і лише залишок коштів іде на виплату дивідендів. Така політика ідеально вигідна для розвитку самої компанії, проте може не влаштувати переважну більшість акціонерів через те, що:

- 1) не дає впевненості в отриманні стійкого, а іноді і взагалі будь-якого дивіденду;
- 2) виплата дивідендів підпорядковується планам розвитку компанії;
- 3) право акціонера на отримання дивіденду як частки від прибутку в разі його реінвестування не реалізується. Тому для інвестора, що вкладає свої кошти в компанію з метою отримання дивіденду, даний вид дивідендної політики не вигідний;

В другому випадку, пропорційний розподіл прибутку на виплату дивідендів і його капіталізацію, з позиції інвестора, більш вигідний варіант дивідендної політики, принаймні, виплата дивіденду стає гарантованою за умови прибуткової діяльності. Даний вид дивідендної політики створює умови стабільності і для інвестора, і для самого акціонерного товариства.

Компромісна політика виплати дивідендів може здійснюватися шляхом виплати дивідендних сум усталених або постійних розмірів, або стабільного дивіденду з надбавкою при певних умовах. І перший і другий варіанти розраховані на задоволення інтересів інвесторів. Причому, на наш погляд, застосування другого варіанта не просто задовольняє оптимальні потреби інвестора, а й створює передумови отримання додаткового прибутку в разі успішної діяльності компанії.

І, нарешті, **агресивна політика** нарахування дивідендів базується на виплатах максимально можливо-го дивіденду.

В той же час, вибір одного з відомих типів дивідендної політики залежить від ряду обставин:

- 1) на якій із стадій розвитку знаходиться компанія;
- 2) як оптимально зіставити інтереси акціонерів та інтереси акціонерного товариства;
- 3) політика виплати дивідендів у підприємств-конкурентів;
- 4) наскільки стабільний фінансовий стан підприємства і які перспективи його розвитку;
- 5) наявність відповідного законодавства та стабільність фінансової обстановки в країні тощо.

Перелік факторів, що прямо чи опосередковано впливають на формування дивідендної політики, можна продовжувати. Для прикладу проаналізуємо взаємозв'язок між стадією розвитку компанії та реалізацією дивідендної політики.

Акціонерні товариства в Україні, в своїй більшості, утворені в результаті приватизації державної власності, тому переважна їх частина знаходиться в стадії розвитку, інша частина – на ранніх етапах життєвого циклу. Основна мета новостворених компаній – залучити якомога більше коштів для власного розвитку, що досягається шляхом залучення інвестицій на початковому етапі, та реінвестуванням прибутку в розвиток виробництва на наступних етапах життєвого

циклу. Найбільш вдалим варіантом дивідендної політики за таких обставин є консервативна.

В той же час, друга та наступна емісії акцій можливі за умови, коли потреби акціонерів хоч частково задоволені, тобто коли акціонери отримують дивіденди, і чим більшими будуть їх розміри, тим більше потенційних інвесторів проявить свою зацікавленість. Тому вигідно буде застосовувати агресивну політику.

І перший і другий з указаних видів дивідендної політики частіше всього застосовуються на ранніх стадіях становлення акціонерних товариств. Для підприємств, процес становлення у яких позаду, виникають нові потреби та інтереси, тому при виборі дивідендної політики дотримуються пропорції між виплатою дивідендів і капіталізацією прибутку. В принципі основне коло інвесторів відоме, і більш-менш стабільне, великий інвестор, що фактично керує діяльністю компанії, намагатиметься затвердити її позиції, розширитися. В такому випадку оптимальним буде застосовувати стабільні співвідношення між дивідендними виплатами і капіталізацією прибутку, або ж один з видів компромісної дивідендної політики.

Звичайно, при різних умовах діяльності, різному фінансовому положенні політика виплати дивідендів може змінюватися, не виключаються і маніпуляції з метою заохочення акціонерів. Але в будь-якому випадку право на отримання дивіденду повинно спрацьовувати, адже це одна з умов успішного функціонування акціонерного сектора і один з основних мотивів володіння акціями. Тому при виборі типу дивідендної політики слід керуватися бажаннями акціонерів, оптимально зіставляючи їх з інтересами компанії.

Але все це, так би мовити, сторона справи, яка спрацьовує в умовах стабільної економічної системи і господарських відносин, що, на жаль, для України нехарактерно. Як свідчить аналіз діяльності акціонерних товариств, на практиці склалася зовсім інша ситуація. Підприємства не поспішають виплачувати дивіденди, навіть більше, рідко коли торкаються цих питань взагалі. Класичний тому приклад діяльність відкритих акціонерних товариств у Сумському регіоні, де протягом 1999 р. дивіденди сплатили лише 23 підприємства (таблиця), що менше попереднього значення на 4 одиниці. Тобто серед відкритих акціонерних товариств лише кожне 15 підприємство сплачувало дивіденди. До того ж, чітко простежується тенденція зменшення кількості підприємств, спроможних виплачувати дивіденди своїм акціонерам, з кожним роком таких господарюючих одиниць стає все менше.

Причини незадовільних виплат наступні:

- 1) існуюча податкова політика змушує глибоко замислитися над питанням: виплачувати дивіденди з отриманого прибутку чи розподілити цей прибуток, щоб уникнути оподаткування. В деяких випадках підприємства, навіть отримуючи прибуток, намагаються приховати їх, оскільки обтяжливий податковий тиск нівелює отримані фінансові результати;
- 2) концентрація влади в руках окремої групи людей (великих акціонерів – власників контрольного пакета акцій) є причиною того, що загальна стра-

тегія діяльності підприємства базується на задоволенні особистих інтересів окремої групи акціонерів, де питанням виплати дивідендів немає місця. Власне, отриманий в результаті господарської діяльності прибуток використовується іншими шляхами і в інших цілях, для задоволення власних матеріальних інтересів;

- 3) сам механізм реалізації дивідендної політики відсутній, тому виникає необхідність його побудови в рамках кожного окремого підприємства.

В умовах ситуації, що склалася, найшвидші зміни у податковому законодавстві вкрай необхідні – на сьогодні це просто очевидно. Стосовно питання концентрації владних повноважень в руках великих акціонерів, то в даному напрямку доречно буде реалізувати механізм захисту прав акціонерної меншості. Як один з його елементів слід передбачити в законодавчому порядку зобов'язання великих акціонерів, що во-

лодіють більш, ніж 70 % акцій, викупити акції у акціонерної меншості за ціною, не нижче номінальної. В іншому випадку, дрібні акціонери реалізувати свої права, як власники акцій, не можуть, тому ні управляти компанією, ні якимось чином впливати на рішення органів управління вони просто не спроможні. З цієї причини бажання акціонерів реалізувати належні їм акції має задовольнятися. Щодо механізму реалізації дивідендної політики, то в цьому напрямку є широке поле для удосконалення – починаючи з розробки положень дивідендної політики в загальній стратегії діяльності підприємства до впровадження і реалізації дивідендних програм, розроблених під конкретне підприємство з врахуванням його специфічних рис. Саме застосування дивідендної політики виступає одним з елементів ефективного менеджменту акціонерної справи, тому, на нашу думку, ці питання потребують вирішення

Таблиця

Виплата дивідендів акціонерними товариствами Сумської області

	Роки			
	1997	1998	1999	
			одиниць	питома вага
Загальна кількість акціонерних товариств	908	882	760	100
Кількість відкритих акціонерних товариств	306	339	345	45,30
Кількість відкритих акціонерних товариств, що сплатили дивіденди акціонерам	56	27	23	3,03

Список літератури

1. Поляков А.С., Полякова О.А. Номинальная стоимость акций, капитал предприятия и ожидание дивидендов // Фондовый рынок. – 2000. – № 2. – С. 12-13.
2. Стеценко Б. Дивідендна політика акціонерного товариства: українські реалії в контексті світового досвіду // Цінні папери України. – 2000. – № 11. – С. 6-7.

Summary

The article researches the existing types of the dividend policy. The opportunity of their practical application in joint-stock companies of Ukraine is shown.

