

О.Ю. Березіна, здобувач
Дніпропетровського університету економіки і права

ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА АКЦІОНЕРНОГО БАНКУ В СИСТЕМІ ФАКТОРІВ ЯКОСТІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Балансовий капітал банківської системи України зріс на 9,7 млрд. грн. (на 14 %) і станом на 1 квітня 2008 року склав 79,3 млрд. грн. (зростання відбулося здебільшого за рахунок збільшення обсягу статутного капіталу на 6,8 млрд. грн. (на 16 %)). При цьому прибуток, отриманий банками за 1 квартал 2008 року, склав 2,9 млрд. грн. (в 2007 році – 1,9 млрд. грн.). Переважна більшість українських банків є акціонерними товариствами, які вже сьогодні активно використовують вітчизняний фондовий ринок як ефективне джерело залучення додаткових коштів (за даними ДКЦПФР, поряд з суттєвим пошквдженням процесів обігу цінних паперів банків, до 50 % емісії цінних паперів протягом 2007 року ініційовано саме банківськими установами). Найпотужніші банки мають досвід роботи на міжнародному фондовому ринку. На результативність первинного розміщення акцій впливає велика кількість факторів, одним з яких є рівень розвитку корпоративного управління. Наприклад, умовою виходу на Лондонську фондову біржу (LSE) є дотримання національного (британського) Кодексу корпоративної поведінки. Умови входження до котирувальних листів російських бірж також містять ряд вимог до системи корпоративного управління. Якісна система корпоративного управління за світовими стандартами передбачає, наряду з іншими факторами, і пріоритет інтересів акціонерів незалежно від розмірів придбаного пакета акцій, що на практиці набуває відображення в дивідендній політиці корпорації.

Однією з відомих дивідендних моделей є формула:

$$P = \frac{D + \frac{r}{p} \cdot E - D}{p},$$

- де P – ринкова ціна акції;
 D – дивіденди в розрахунку на одну акцію;
 E – прибуток на акцію;
 r – рентабельність інвестицій;
 p – ринковий рівень капіталізації.

Коли $r > p$, то ринкова ціна акції досягає максимального значення при $D = 0$, тобто при нульовому дивідендному виході, в цьому випадку

$$P_p = \frac{r}{p} \cdot E > E.$$

Коли $r = p$, то ринкова ціна акції досягає максимального значення при $D = E$, тобто при дивідендному виході 100 %.

У цьому випадку $P_p = D = E$. Отже, капіталізація ринкової вартості акції дорівнює дивідендам на акцію при дивідендному виході 100 % або прибутку на акцію. При цьому вигоди акціонерів не залежать від варіанта розподілу прибутку: чи отримує він дивіденди, чи реінвестує прибуток.

Коли $r < p$, величина $r/p \cdot E < E$, в такому випадку реінвестування прибутку стає не вигідним. Отже, вигоди акціонерів будуть вищі, якщо весь чистий прибуток розподілити у формі дивідендів. При цьому $P_p = D$.

Таким чином, аналіз дивідендів як пасивного залишку, який визначається тільки наявністю інвестиційних пропозицій, свідчить про те, що для інвесторів не існує різниці між виплатою компанією дивідендів та накопиченням нерозподіленого прибутку. Якщо рівень рентабельності інвестиційних проектів перевищує ринковий рівень капіталізації, інвестори можуть надати перевагу накопиченню прибутку. Якщо очікувана рентабельність інвестицій дорівнює необхідній, то з точки зору інвесторів жодний із варіантів не має переваг. Навпаки, якщо очікуваний прибуток від реалізації проекту не забезпечує певний рівень рентабельності, інвестори надають перевагу виплаті дивідендів. У випадку, коли компанія може отримувати в результаті реалізації інвестиційних проектів прибуток, який перевищує ринковий рівень капіталізації, то інвестори готові надати їй можливість витратити на інвестиційні цілі стільки, скільки необхідно на фінансування всіх проектів. Ці теоретичні висновки можуть бути використані в процесі формування дивідендної політики акціонерного банку лише з урахуванням ряду об'єктивних обмежень (законодавчі та нормативні обмеження стосовно розміру та порядку дивідендних виплат, сподівання інвесторів на отримання певного постійного гарантованого доходу, поточний стан та перспективи розвитку фондового ринку та ринку банківських послуг та ін.). Визнаючи за стратегічну мету покращення якості корпоративного управління та збільшення інвестиційної привабливості, акціонерному банку доцільно використовувати залишкову дивідендну політику

в поєднанні з гарантованими дивідендними виплатами (коефіцієнт виплат на сучасному етапі може бути встановлений на рівні до 10 %). Додатковим підтвердженням ефективності використання політики виділення на дивіденди фіксованого відсотка з прибутку є досвід “Сбербанка” РФ, який протягом останніх років використовує цей класичний вид дивідендної політики. Спостережною радою “Сбербанка” РФ, засідання якої відбулося 18 березня 2008 року. Було встановлено, що на виплату дивідендів за 2007 рік буде спрямовано 10 % від чистого прибутку (акціонери отримають 11,67 млрд. руб. дивідендів за результатами 2007 року проти 8,79 млрд. руб. за результатами 2006 року). І хоча це рішення не спричинило різкого підвищення ринкової ціни акцій банку на російському фондовому ринку (спрацював так званий “ефект очікування”), в стратегічному контексті така політика зміцнює конкурентні переваги та інвестиційну привабливість банку (наприкінці першого півріччя 2008 року планується проходження лістинга на LSE).