

ТЕОРІЯ ФІНАНСІВ І БУХГАЛТЕРСЬКОГО ОБЛІКУ

УДК 658.155.2(477)

Н.Г. Пігуль, ст. викладач, Українська академія банківської справи

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ВІТЧИЗНЯНИХ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ

У статті автором розглянуто особливості формування дивідендної політики вітчизняних акціонерних товариств. Особлива увага приділяється основним питанням, які постають під час формування відповідної моделі дивідендної політики.

Ключові слова: дивідендна політика, акціонери, дивіденди, методика виплати дивідендів.

В сучасних умовах акціонерні товариства є найбільш розповсюдженою та життєздатною формою серед господарюючих суб'єктів, що обумовлено численними перевагами цієї форми порівняно з іншими, серед яких:

- універсальність застосування, тобто практична придатність для будь-якої галузі економічної діяльності;
- перманентне розв'язання суперечностей між обсягом функціонуючого капіталу та ступенем індивідуального ризику на основі принципу обмеженої відповідальності;
- найбільша стійкість в періоди кон'юнктурних коливань в порівнянні з іншими видами господарських товариств;
- висока мобільність та гнучкість використання коштів;
- найвищий ступінь мобілізації фінансових ресурсів, в тому числі на основі залучення іноземного капіталу;
- колегіальність прийняття стратегічних рішень загальними зборами акціонерів як найдемократичніша форма управління бізнесом.

Важливою складовою фінансової політики акціонерного товариства, спрямованою на реалізацію головної мети – максимізації ринкової вартості підприємства та зростання доходів його власників, є дивідендна політика.

Аналізуючи сутність дивідендної політики, слід зазначити, що вона насамперед розглядається як

складова загальної політики управління прибутком, що проявляється в оптимізації пропорцій між його частинами, які споживаються і капіталізуються.

Дивідендну політику акціонерного товариства іноді розглядають дещо спрощено, лише як елемент управління та прийняття окремих тактичних рішень в короткостроковому періоді стосовно форм та розміру дивідендних виплат. Так, головне завдання дивідендної політики іноді трактують як "...прийняття рішення про виплату прибутку власникам акціонерного капіталу чи його використання для інвестування в розвиток підприємства". В іншій редакції дивідендна політика – "це сукупність заходів, які здійснюються АТ і спрямовані на прийняття рішень із нарахування та виплати дивідендів власникам акцій цього АТ", або дивідендна політика постає як фактор впливу на фінансову стійкість та платоспроможність підприємства, ліквідність його активів, тобто не враховується необхідність реалізації широкого кола проблем захисту прав акціонерів і т. ін.

Аналізуючи сутність даного поняття, слід звернути увагу на особливості формування дивідендної політики в короткостроковому та довгостроковому періоді як складової загальної стратегії економічного розвитку корпорації, насамперед, її фінансової стратегії, в процесі прийняття як стратегічних, так і тактичних фінансових рішень. З огляду на це дивідендну політику слід розглядати як складову формування відповідної корпоративної моделі, а саме як складову:

- реалізації певної фінансової стратегії;

- корпоративного управління;
- корпоративної культури.

Таким чином, реалізація системного підходу в процесі дослідження даного поняття дає підстави зробити висновок про те, що сутність дивідендної політики насамперед обумовлена можливістю забезпечення ефективної реалізації корпоративних прав всіма власниками згідно з їх часткою у власному капіталі підприємства.

Слід зазначити, що необхідність ефективної реалізації корпоративних прав всіма власниками підприємства, в т.ч. міноритарними акціонерами, обумовлює специфіку підходу до аналізу формування дивідендної політики в процесі прийняття як стратегічних, так і тактичних фінансових рішень.

На наш погляд, до основних питань, які постають під час формування відповідної моделі дивідендної політики в середньо- та короткостроковому періодах, можна віднести наступні:

- чи сплачувати весь або частину чистого прибутку акціонерам в поточному році чи інвестувати його з метою майбутнього зростання. Це означає розподіл чистого прибутку на ту частину, що спрямовується на сплату дивідендів, і частину, що реінвестується в активи акціонерного товариства;
- визначення умов, при яких слід змінювати значення дивідендного виходу;
- чи дотримуватися у довгостроковій перспективі однієї дивідендної політики чи змінювати її;
- у якій формі слід виплачувати акціонерам зароблений чистий прибуток – у грошовій формі пропорційно наявним акціям чи у формі додаткових акцій чи через викуп акцій;
- які конкретні схеми виплат слід використовувати. Якщо грошові виплати пропорційні володінню акціями, то яка повинна бути періодичність виплат та їх абсолютна величина? Якщо передбачається викуп акцій, то яка викупна ціна? Грошова виплата, що оголошується, виражається в кількості грошових одиниць на акцію, але може виражатися у відсотках від ринкової ціни (дивідендна дохідність) або у відсотках від прибутку (дивідендний вихід);
- як будувати політику виплати дивідендів по неоплаченим повністю акціям (пропорційно оплаченій частині чи повністю).

Існують три основні підходи до формування дивідендної політики: “консервативний”, “компромісний”, “агресивний”. Кожному з цих підходів відповідає певна методика виплати дивідендів.

Консервативна політика припускає, що виплата дивідендів відбувається в пропорціях, які дозволяють задовольняти потреби виробничого розвитку і більш високими темпами нарощувати вартість чистих активів, а отже, і ринкову вартість акцій. Проведення консервативної політики можливе у двох варіантах:

нарахування дивідендів за залишковою ознакою і підтримка стабільного співвідношення дивідендних виплат і прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства, на основі встановлення довгострокового нормативу на частину прибутку, що споживається і капіталізується.

Помірна (компромісна) політика нарахування дивідендів – це політика, відповідно до якої компанія намагається дотримуватися балансу інтересів акціонерів, які очікують виплату дивідендів, і потреб підприємства в нарощуванні капіталу. Даний тип дивідендної політики також може реалізовуватися у двох напрямках: виплата постійних сум дивідендів та виплата стабільних сум дивідендів з надбавкою за певних умов.

Агресивна політика нарахування дивідендів припускає нарахування максимально можливого розміру дивідендів.

Світова практика розробила декілька моделей дивідендної політики, що мають свої переваги та недоліки. В сучасних умовах до основних видів дивідендної політики можна віднести наступні: політика стабільних дивідендів, політика стабільного дивідендного виходу, політика залишкового дивіденду, компромісна політика.

Для переважної кількості акціонерних товариств України найбільш поширеною є реалізація політики залишкового дивіденду, що обумовлено, насамперед, значними коливаннями рівня отриманого прибутку та нестійким рівнем фінансово-господарського стану. Слід зауважити, що на тих підприємствах, де спостерігається досить висока концентрація акціонерної власності, найбільш розповсюдженою є реалізація політики стабільних дивідендів. Дані про обсяги прибутку та розміри дивідендів на акції окремих українських підприємств наведені в табл. 1.

Слід зазначити, що виплату дивідендів, як правило, здійснюють такі підприємства:

- акціонерні товариства з державною часткою власності від 25 до 100 % акцій: БАТ “Центре-нерго” (78,29 %), БАТ “Хартрон” (75 %), БАТ “Кримський содовий завод” (89,4 %);
- акціонерні товариства з високим рівнем інвестиційної привабливості, до яких належать так звані “блакитні фішки”: “Укрнафта”, “Дніпрошина”, “Київенерго”, “Стирол”. Для даної групи підприємств виплата дивідендів є свого роду візитною карткою компанії;
- акціонерні товариства, власниками яких є трудовий колектив або утримувачами значного пакета акцій є фізичні особи. До складу таких підприємств можна віднести: БАТ “Дніпропетровський лакофарбовий завод” (70 % акцій належать трудовому колективу), АКБ “Ажіо” (99 % акцій належать фізичним особам).

Таблиця 1

Дані про обсяги прибутку та розміри дивідендів окремих українських підприємств у 2000-2001 рр.

Назва підприємства	Обсяги прибутку, тис. грн.		Розмір прибутку на акцію (EPS), грн.		Дивіденди на акцію (DPS), грн.		Показник дивідендного виходу (DPS/EPS), %		Тип диві- дендної політики
	2000 р.	2001 р.	2000 р.	2001 р.	2000 р.	2001 р.	2000 р.	2001 р.	
ВАТ "Київський експериментальний завод нестандартного обладнання"	87,2	194,8	6,216	13,888	1,430	1,430	23,01	10,30	Політика стабільних дивідендів
ВАТ "Дністер"	702,9	763,2	0,140	0,160	0,010	0,010	7,14	62,50	
ВАТ "Кременчуцький колісний завод"	2256,1	6814,8	0,258	0,780	0,230	0,230	89,15	29,49	
ВАТ "Інститут транспорту нафти"	635,5	484,8	25,475	19,434	-	5,000	-	25,73	Залишкова дивідендна політика
ВАТ "Персей"	717,8	423,9	0,147	0,087	0,050	0,040	34,01	45,98	
ВАТ "Московський універмаг" (м. Київ)	27,0	146,0	13,222	64,148	-	8,470	-	13,20	
ВАТ "Мотор-Січ"	62467,0	68486,0	33,561	46,765	1,000	-	2,98	-	
ВАТ "Продсервіс"	40,4	82,1	0,418	0,850	0,290	0,059	69,38	6,94	
ВАТ "ВІТ"	187,2	294,0	0,026	0,041	0,013	0,021	50,00	51,22	
ВАТ "Коростенський завод хімічного машинобудування"	1938,0	422,0	1,516	0,330	0,204	-	13,46	-	
АКБ "Причорномор'я"	2048,2	1569,0	0,341	0,050	0,050	0,045	14,66	90,00	
ВАТ "Реклама"	16,3	33,3	0,127	0,258	0,130	0,150	102,36	58,14	
ВАТ "Бучачгаз"	-710,7	247,3	-	28,634	-	1,270	-	4,44	
ВАТ "Текстемп"	-184,1	229,2	-	4,255	-	0,640	-	15,04	
ВАТ "Гостомельський склозавод"	19375,0	14139,0	39,067	28,509	-	3,020	-	10,59	
ВАТ "Отинійська ПМК-150"	397,8	491,5	5,730	7,079	0,800	-	13,96	-	
ВАТ "Полтавський алмазний завод"	24876,0	16791,5	0,148	0,101	0,065	0,024	43,92	23,76	
ВАТ "Готель Голосіївський"	86,7	108,9	0,016	0,020	0,010	0,011	62,50	55,00	
ВАТ "Завод Укркабель"	421,0	-164,0	9,571	-	0,950	-	9,93	-	
ВАТ "Чортківгаз"	-2591,9	283,0	-	46,046	-	1,410	-	3,06	
ВАТ Кі "Енергопроект"	2261,0	463,0	0,489	0,100	0,082	0,022	16,77	22,00	
ВАТ "Нікопольський завод феросплавів"	98742,0	76836,0	0,325	0,253	0,065	-	20,00	-	
ВАТ "Концерн-Електрон"	1079,6	2430,8	0,102	0,229	0,080	0,090	78,43	39,30	
ВАТ "Завод Екватор"	605,0	1865,0	0,076	0,234	-	1,000	-	427,35	
ВАТ "Тернопільгаз"	-569,7	74,8	-	0,051	0,100	0,150	-	294,12	Компромісна політика

Повна відмова від дивідендних виплат більшою кількістю українських акціонерних товариств обумовлена такими чинниками:

- відсутність прибутку в більшості вітчизняних акціонерних товариств;
- висока вартість фінансових ресурсів на ринку капіталів України;
- можливість отримання прибутку керівництвом фірми не стільки від володіння цінними паперами, скільки від здійснення контролю за активами та операціями підприємства;
- відсутність доступу до ринку капіталів;
- низька кваліфікація менеджерів;
- намагання через погіршення справ на підприємстві зменшити інтерес до нього сторонніх інвесторів з метою уникнення спроб встановлення контролю з їхнього боку;
- недосконалість податкового законодавства, в т.ч. існування подвійного оподаткування для фізичних осіб.

До найбільш суттєвих факторів, які слід враховувати при прийнятті фінансових рішень щодо моделі дивідендної політики, слід відносити такі:

- 1) попит на інвестиційні ресурси в короткостроковому та довгостроковому періодах;
- 2) фінансовий стан підприємства та наявність у нього власних джерел формування фінансових ресурсів;
- 3) вартість капіталу, сформованого за рахунок альтернативних джерел;
- 4) законодавчі обмеження та нормативно-правові вимоги, в т.ч. обмеження щодо виплати дивідендів;
- 5) інфляційні очікування;
- 6) макроекономічні чинники, що впливають на загальноекономічну ситуацію в країні і т.ін.

На наш погляд, питання формування та реалізація ефективної моделі дивідендної політики українських підприємств є одним із вирішальних факторів ефективного їх функціонування.

Список літератури

1. Клоченко Л.В. Методичні підходи до обґрунтування рівня дивідендних виплат // Регіональні перспективи. – 2000. – № 2-3. – С. 243-245.
2. Короленко М.В. Дивідендна політика акціонерного товариства // Фінанси України. – 2000. – № 2. – С. 58-64.
3. Стеценко Б. Дивідендна політика акціонерного товариства: українські реалії в контексті світового досвіду // Цінні папери України. – 2000. – № 11. – С. 6-7.

Summary

In article the author shows the peculiarities of dividend policy formation in Ukrainian corporations. A lot of attention the author gives to the questions of necessary dividend policy formation.