

ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА ЯК ІНСТРУМЕНТ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

Борищ О.Г., молодший науковий співробітник
Національний аграрний університет

Проведено аналіз дивідендних політик підприємств, досліджено вплив дивідендної політики на структура капіталу акціонерного товариства.

Природа акціонерного капіталу дає право власнику акцій отримувати регулярний дохід від інвестованого капіталу у формі дивідендів. Тому при формуванні політики управління капіталом важливим фінансовим інструментом виступає дивідендна політика, яка полягає в оптимізації чистого прибутку, що спрямовується на капіталізацію та споживання. Одночасно, дивідендна політика виступає інструментом регулювання корпоративних відносин, структури та величини власного капіталу. Як правило, стратегічний інвестор надає перевагу реінвестуванню прибутку, що дозволяє збільшити рівень капіталізації і, в більшій мірі, впливає на зростання курсу акцій, а дрібні акціонери більше розраховують на максимальні дивідендні виплати.

Існування різних методичних підходів в теорії дивідендної політики дає підставу зробити висновок про відсутність єдиного підходу до її формування, яке відбувається під впливом багатьох факторів, окремі з яких важко піддаються формалізації.

При формуванні дивідендної політики конкретного підприємства потрібно враховувати пріоритети фінансової стратегії, умови його діяльності, склад інвесторів та їх пріоритети в отриманні доходу, можливість розміщення повторних емісій акцій, податкові наслідки, доходність альтернативних вкладень капіталу, структуру та вартість капіталу. Всі фактори впливу можна об'єднати в 4 групи:

– фактори, що характеризують інвестиційні можливості (потреба в інвестиціях, стадія життєвого циклу підприємства, активізація інвестиційної діяльності);

– фактори, пов'язані з формуванням фінансових ресурсів з альтернативних джерел (структура капіталу; доступність зовнішніх джерел залучення капіталу та їх вартість, розмір накладних витрат, пов'язаних з емісією, кредитоспроможність підприємства);

– фактори, пов'язані з об'єктивними обмеженнями (рівень оподаткування дивідендів, обмеження статутного та правового характеру, фактичний рівень отриманого прибутку та фінансова стабільність);

– інші фактори (кон'юнктура товарного ринку, учасником якого є акціонерне товариство, рівень дивідендних виплат галузевих підприємств-конкурентів, можливість втрати контролю над управлінням підприємством, настання терміну погашення позик).

В практиці фінансового менеджменту застосовують 3 типи дивідендної

політики – консервативну, компромісну або помірковану та агресивну.

Консервативний тип дивідендної політики передбачає залишковий метод або припинення дивідендних виплат. Якщо у світовій практиці цей метод застосовується підприємствами на ранніх стадіях життєвого циклу та пов'язаний, як правило, з високою інвестиційною активністю, то в Україні він розповсюджений через фінансову нестабільність, низьку рентабельність та платоспроможність. Він дозволяє мінімізувати ризик зниження фінансової стійкості через недостатні темпи приросту власного капіталу.

За поміркованої політики характерна стабільна виплата дивідендів, яка має слабкий зв'язок з фінансовими результатами, що може негативно вплинути на інвестиційну діяльність підприємства в період несприятливої кон'юнктури та зменшенні обсягів чистого прибутку. За цього типу дивідендної політики може застосовуватися надбавка до мінімального стабільного розміру дивідендів у періоди фінансової стабільності.

На нашу думку, компромісний підхід, який передбачає виплату невисоких стабільних дивідендів з додатковими преміями в сприятливі періоди найприйнятніший для акціонерних підприємств в Україні, де відсутня стабільна економічна ситуація та позитивна динаміка прибуткової діяльності.

Агресивний тип дивідендної політики передбачає стабільне зростання дивідендів незалежно від фінансових результатів. Недоліком його є відсутність гнучкості на випадок погіршення фінансових результатів, що може призвести до втрати фінансової рівноваги та послаблення інвестиційної діяльності підприємства. Цей тип політики найбільш придатний для стабільних економічних умов та підприємств, які забезпечують економічне зростання протягом довгострокового періоду.

У більшості акціонерних молокопереробних підприємств відсутня довгострокова дивідендна політика, в 2001-2006 рр. із 40 досліджуваних тільки 3 сплачували дивіденди, рівень дивідендного доходу досить низький, що не дає змогу розглядати його як альтернативну форму доходу на інвестований капітал.

Підприємство повинно коригувати дивідендну політику щорічно, ґрунтуючись на тенденціях за останні 3 роки, що складаються за показниками рентабельності капіталу, середньозваженої вартості капіталу та ефекту фінансового важеля. Рішення про виплату дивідендів приймаються в разі дотримання наступних умов: власний капітал складає більше 50%, рентабельність капіталу перевищує середньозважену вартість капіталу при позитивному ефекті фінансового важеля.

Для підприємств, які демонструють стабільні темпи економічного зростання, як, наприклад, ВАТ «Яготинський маслозавод», можна обирати компромісну (помірковану) дивідендну політику, для прибуткових підприємств, але з нестабільними розмірами прибутку, обирається залишкова політика, для збиткових підприємств з від'ємним значенням ЕФВ необхідно відмовитись від виплати дивідендів взагалі. На дивідендну політику буде впливати склад інвесторів. Для стратегічного інвестора – юридичної особи перевагу слід надавати виплатам дивідендів акціями.

Сума нарахованих дивідендів відрізняється від суми сплачених

дивідендів в грошовій формі на розмір сплаченого податку на дивіденди. Таким чином, податкові платежі перекладаються з емітента корпоративних прав на їхнього власника.

У разі сплати дивідендів в грошовій формі, мінімальний розмір ставки дивіденду ($C_{\text{d min}}$) доцільно визначати на рівні середньозваженої ставки за депозитами (CC_{d}) в національній валюті скоригованої на індекс інфляції (i_i) в передпрогнозному періоді:

$$C_{\text{d min}} \geq CC_{\text{d}} + i_i + (CC_{\text{d}} * i_i)$$

Максимальний розмір ставки дивідендів ($C_{\text{d max}}$) не повинен перевищувати рівень рентабельності капіталу підприємства при безборговій структурі капіталу:

$$C_{\text{d max}} \leq \frac{Поп}{K},$$

де $Поп$ - прибуток операційний до сплати податку ;

\overline{K} - середньорічний капітал.

Для стабільно працюючих підприємств також доцільно застосовувати виплату дивідендів акціями, сприяючи тим самим капіталізації нерозподіленого прибутку та збільшуючи частку акціонерного капіталу в структурі власного. Перевага такої форми для інвестора полягає в одержанні податкових пільг в разі, якщо такі виплати не змінюють структуру акціонерної власності. Таку ж форму виплати дивідендів слід застосовувати при необхідності збереження базової чи оптимальної структури капіталу, при цьому частка власного капіталу залишиться без змін, зміниться лише структура власного капіталу. Якщо потрібно зменшити частку власного капіталу дивіденди сплачують в грошовій формі.

Таким чином, формування дивідендної політики впливає на структуру капіталу, ціну його залучення із зовнішніх джерел та ринкову капіталізацію підприємства, що необхідно враховувати в процесі розробки політики управління капіталом акціонерного підприємства.

Література:

1. Пашнюк Л.О. Джерела фінансування оновлення основних фондів та напрями їх вдосконалення // Формування ринкових відносин в Україні, 2005, №9. – С. 46 – 49.