

Мамонтова Н.А.

*кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів
Національного університету „Острозька академія”*

ДИВИДЕНДНА ПОЛІТИКА КОРПОРАЦІЙ

Розглянуто методи виплати дивідендів, типи дивідендної політики, спосіб виплати дивідендів. Визначено фактори впливу на дивідендну політику корпорацій. Охарактеризовано фінансові показники вітчизняних корпорацій та основні тенденції розподілу прибутку корпораціями США. Виділено основні чинники, які слід враховувати фінансовим менеджерам при виборі дивідендної політики.

The article deals with types of the dividend policy, methods and ways of the dividend payment. The author determined the factors of influence on the dividend policy of corporations. Financial indicators of the Ukrainian enterprises and major tendencies in profit distribution at the US corporations were characterized. The author also defined main factors that have to be considered by financial managers while setting dividend policy.

Фінансові менеджери, підвищуючи вартість корпорацій, ринкову ціну акцій, надають великого значення питанням ухвалення рішення щодо виплати дивідендів.

Даному питанню приділяло увагу багато вчених. Зокрема, Модільяні Ф. та М. Міллер в 1961 р. в теорії „нарахування дивідендів за залишковим принципом”, згідно з якою розмір дивідендів не впливає на зміну добробуту акціонерів, а дивідендна політика не має суттєвого значення, оскільки сума виплачених дивідендів приблизно дорівнює сумі витрат по залученню додаткових джерел фінансування.

Гордон М. в теорії „синиця в руці” висунув твердження, що дивідендна політика впливає на розмір добробуту акціонерів. Акціонери з метою мінімізації ризику віддають перевагу поточній виплаті дивідендів, а не можливому приросту капіталу в майбутньому [3; с. 234].

Існуючі інші теорії дивідендної політики корпорацій („теорія клієнтури”, „арбітражна теорія” С. Росса) взаємопов’язані та полягають у забезпеченні:

- 1) максимізації сукупного добробуту акціонерів;
- 2) необхідного фінансування операційної та інвестиційної діяльності корпорації [4; с.487].

© Мамонтова Н.А.

Бочаров В. головною метою дивідендної політики корпорацій виділяє встановлення оптимальних пропорцій між поточним використанням прибутку власниками та майбутнім його ростом, що максимізує ринкову ціну корпорації та забезпечує її стратегічний розвиток [2; с.224].

Відповідно до діючого законодавства „дивіденд – платіж, який здійснюється юридичною особою – емітентом корпоративних прав (інвестиційних сертифікатів) у зв'язку з розподілом частини прибутку такого емітента, розрахованого за правилами бухгалтерського обліку... Наявність чи відсутність прибутку, розрахованого згідно з правилами податкового обліку, не може впливати на прийняття чи неприйняття рішення щодо нарахування дивідендів”.

Виплата дивідендів оподатковується. „Емітент корпоративних прав, який приймає рішення про виплату дивідендів своїм акціонерам, нараховує та вносить до бюджету авансовий внесок з податку на прибуток у розмірі 25 % від суми, призначеної для виплати, без зменшення суми такої виплати на суму податку”[1].

Розрізняють такі типи дивідендної політики:

- постійних виплат (корпорація виплачує дивіденди, які дорівнюють постійному відсотку його прибутку);
- регулярних дивідендів (корпорація виплачує регулярні, постійні дивіденди);
- постійно зростаючих дивідендів;
- дивіденду плюс приплати (корпорації поділяють дивіденд на дві частини: регулярний дивіденд та виплата, коли є сприятливі можливості);
- виплата дивідендів акціями.

При розрахунку використання прибутку на виплату дивідендів та на реінвестування, фінансові менеджери обчислюють:

- оптимальний бюджет капіталовкладень;
- суму капіталу, необхідну для фінансування цього бюджету;
- чистий прибуток, який необхідно реінвестувати з метою недопущення зростання граничної вартості капіталу.

Дивідендна політика залежить від фінансових результатів корпорацій та їх розподілу. У 2005 році значно збільшилися платежі до бюджету з доходів підприємств державної форми власності. Зокрема коштів з податку на прибуток від них надійшло в 1,6 рази, дивідендів, нарахованих на акції господарських товариств, що належать державі, – в 5 разів більше, ніж у 2004 році (таблиця 1). Більш як на 45 % зросли надходження до державного бюджету від податку на прибуток. Сума збитків підприємств від звичайної діяльності у 2005 р. скоротилась удвічі, в порівнянні з 2004 р.

Таблиця 1.
Фінансові показники нефінансових корпорацій у 2004-2005 р.р. *

№ п/п	Показник	Рік	Всього	Номінальний приріст за рік	Реальний приріст у % до попереднього року	
1	Фінансові результати, разом, млрд. грн.	2004	37,5	20,4	95,3	
		2005	48,6	11,1	17,5	
	у тому числі:					
	Промисловість, млрд. грн.	2004	18,9	9,8	84,9	
		2005	26,8	7,9	28,6	
	Сільське господарство, млрд. грн.	2004	2,8	2,8	6133,3	
		2005	2,8	0,0	-9,3	
	Будівництво, млрд. грн.	2004	0,8	0,6	256,2	
		2005	0,6	-0,2	-32,0	
	Транспорт і зв'язок, млрд. грн.	2004	6,7	1,2	8,5	
2005		8,7	2,0	17,7		
2	Прибутки прибуткових підприємств, млрд. грн.	2004	66,1	32,2	73,6	
		2005	63,1	-3,0	-13,5	
3	Збитки збиткових підприємств, млрд. грн.	2004	28,6	11,8	51,6	
		2005	14,5	-14,1	-54,0	
4	Сальдо зовнішньої торгівлі товарами та послугами, млрд. дол.	2004	6,9	4,1	x	
		2005	1,4	-5,5	x	

* Розраховано за даними Державного комітету статистики України.

Фінансові результати (сальдо отриманих прибутків і збитків) нефінансових корпорацій у 2005 році були позитивними і становили 48,6 млрд. грн., що на 11,1 млрд. грн., а в реальному обчисленні на 17,5 % більше, ніж у 2004 році. Задовільні фінансові підсумки у промисловості – отримано 26,8 млрд. грн. при 28,6 % їх реального зростання порівняно з 2004 роком. Зокрема, це досягнуто завдяки харчовій промисловості, виробництва та розподілу електроенергії, газу та води, добувної промисловості.

Позитивним є суттєве (на 14,1 млрд. грн., а в реальному обчисленні на 54 відсотки) зменшення збитків підприємств сектора нефінансових корпорацій. Як видно з таблиці 1, у 2004 році навпаки – було збільшення збитковості на 11,8 млрд. грн. або на 51,6 відсотка у реальному обчисленні.

Однак, з іншого боку, підприємства бізнес-сектора на 3 млрд. грн. зменшили прибутковість (на 13,5 відсотка у реальному обчисленні). Насамперед це стосується підприємств таких галузей, як виробництво коксу та продуктів нафтопереробки (у 2004 році вони отримали 2,7 млрд. грн. прибутків, тоді як у 2005 році лише 1,5 млрд. грн.); металургії та обробки металів (2004 рік – 11,6 млрд.

грн.; 2005 рік – 10,9 млрд. грн.); машинобудування (2004 рік – 3,3 млрд. грн.; 2005 рік – 2,9 млрд. гривень). Таке значне падіння прибутковості пов'язане з тим, що ці галузі є сьогодні найбільш орієнтованими на експорт своєї продукції. Водночас у 2005 році економічна кон'юнктура для українських товарів на зовнішніх ринках суттєво погіршилася. Крім того, було ревальвовано національну валюту, що погіршило стан українських експортерів, призвело відповідно до зниження їх прибутковості.

Рішення про виплату дивідендів приймається лише у випадку, коли вищим органом акціонерного товариства затверджені річні результати діяльності акціонерного товариства.

Особливу увагу слід звернути на виплату держдивідендів. Інструктивним листом ФДМУ № 10-17-10123 від 09.08.2002 р. „Щодо нарахування дивідендів відкритими акціонерними товариствами, в статутних фондах яких є державний пакет акцій” детально викладено порядок обчислення та сплати дивідендів. У разі прийняття вищим органом акціонерного товариства рішення про виплату дивідендів мають бути чітко встановлені:

- розмір дивідендів, що припадає на державний пакет акцій та на одну акцію;
- дата початку та закінчення виплати дивідендів;
- спосіб виплати дивідендів;
- порядок виплати дивідендів.

ФДМУ за поданням органу управління державними корпоративними правами може приймати рішення про зменшення нормативу відрахувань до фонду дивідендів з метою стимулювання економічного розвитку акціонерних товариств.

Бріггем Є. наводить фактори, які необхідно враховувати корпораціям при виборі дивідендної політики:

- існуючі обмеження щодо дивідендних виплат (законодавчі, податкові, брак готівки у компанії);
- інвестиційні можливості компанії;
- доступність і вартість альтернативних джерел капіталу;
- вплив дивідендної політики на необхідну норму прибутку на просту акцію.

На нашу думку, дивідендна політика корпорацій тісно пов'язана з іншими аспектами діяльності. На формування дивідендної політики впливає ряд факторів, зокрема:

- законодавчі обмеження;
- договірні обмеження;
- фінансовий стан корпорації;

- розміри виробництва;
- інтереси власників;
- фінансова стратегія корпорації;
- інвестиційна активність суспільства;
- оподаткування дивідендів.

Можна виділити такі типи дивідендної політики залежно від характеру:

Агресивний – дотримання постійності дивідендних виплат протягом тривалого періоду незалежно від динаміку курсу акцій.

Поміркований – методика постійного процентного розподілу чистого прибутку на виплату дивідендів та розвиток виробництва.

Консервативний – методика гарантованого мінімуму плюс виплати. Виплата акцій замість грошей.

Завершальним етапом формування та реалізації дивідендної політики є вибір форми виплати дивідендів, основними з яких є:

- виплата дивідендів готівкою;
- виплата дивідендів акціями;
- реінвестування прибутку;
- викуп корпорацією власних акцій.

Практика зарубіжних країн свідчить, що компанії, які розвиваються, платять низькі дивіденди, а старі компанії платять більші дивіденди.

Ознайомившись і досвідом розподілу прибутку та дивідендною політикою корпорацій США, слід зазначити, що прослідковується така тенденція. За останні роки зростає частка прибутку у ВВП та національному доході. Зниження оподаткованого прибутку вплинуло на зростання чистого прибутку, що позначилось на зростанні дивідендних виплат і скороченні частки нерозподіленого прибутку. Крім того, на відміну від вітчизняних корпорацій, у США найбільше дивідендів виплачується фізичним особам [5; с. 320].

Виходячи з досвіду зарубіжного та вітчизняного фінансового менеджменту, можна зробити наступні висновки.

На сьогоднішній день не створено моделі оптимальної дивідендної політики.

Вартість акції корпорації визначається виплачуваними дивідендами. Отже, вирішувати чи виплачувати дивіденди чи ні потрібно кожній корпорації самостійно (на зборах засновників).

При прийнятті рішення про виплату дивідендів слід враховувати можливість корпорації виплатити готівкою дивіденди визначеного розміру. При неможливості виплати дивідендів готівкою, виплату проводити за рахунок додаткової емісії акцій або взагалі

відмовитись від виплати дивідендів в поточному році. Також слід враховувати вимоги податкового законодавства.

При виплаті дивідендів обирати той метод виплати дивідендів, який залежить від фінансового стану підприємства та забезпечить баланс між поточними дивідендами та майбутнім зростанням, максимізуючи ціну акцій.

Отже, дивідендна політика є важливим інструментом управління, за допомогою якого можна значно підвищити ефективність управління корпорацією. При формуванні та реалізації дивідендної політики слід враховувати фінансову стратегію корпорації, фактори впливу на неї, характер політики та спосіб виплати дивідендів.

Література

1. Закон України „Про оподаткування прибутку підприємств” від 28.12.1994 р. № 334/94-ВР.
2. Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы. – СПб.: Питер, 2002. – 544 с.
3. Грідчина М.В. Управління фінансами акціонерних товариств: Навч. посіб. – К.: А.С.К., 2005. – 384 с.
4. Росс С. Основы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2001. – 720 с.
5. Суторміна В.М. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. – К.: КНЕУ, 2004. – 566 с.