

ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВ КОРПОРАТИВНОГО ТИПУ. ТЕОРЕТИЧНИЙ АСПЕКТ

Формування ефективної дивідендної політики корпорації є одним з найбільш актуальних та складних завдань фінансового менеджменту. Обрана підприємством дивідендна політика спроможна вплинути і вирішити ряд цілей та завдань, серед яких: реалізація фінансової стратегії в розрізі підвищення ринкової вартості компанії, формування власних фінансових ресурсів, здійснення інвестиційної діяльності. Окрім того, порядок і особливості виплати та оподаткування дивідендів є вагомим фактором, що впливає на процес залучення інвестицій.

Дивідендна політика корпорації – це набір цілей і завдань, які ставить перед собою керівництво підприємства у галузі виплати дивідендів, а також сукупність методів і засобів їх досягнення. Узагальнюючи, дивідендну політику можна трактувати як сукупність заходів, спрямованих на оптимізацію співвідношення між прибутком, що виплачується у вигляді дивідендів, і який реінвестується з метою максимізації доходів власників.

В сучасних умовах роль дивідендної політики проявляється в тому, що вона є одним з основних факторів, які впливають на розподіл прибутку і рівень платоспроможності компанії; є інструментом впливу на ринкову вартість корпорації; є індикатором, що визначає інвестиційну привабливість підприємства; є фактором впливу на трудову активність і ступінь соціальної захищеності працівників.

В сучасних умовах теорія дивідендної політики представлена низкою концепцій. Однак, не всі з них мають прикладне значення. Новітні розробки у сфері політики виплати дивідендів корпорації, окрім класичних постулатів, також враховують ряд особливостей, що стосуються як корпоративного управління, так і зовнішнього фінансового середовища – конфлікт інтересів власників, врахування інформаційного фактору (асиметричність), невизначеність на ринку капіталів. Систематизація інтересів учасників корпоративних відносин дає можливість виокремити базові принципи дивідендної політики: адекватності, обачливості та консолідації.

Фундаментальними теоріями дивідендної політики є теорія іррелевантності (Ф. Модільяні, М. Міллер, Ф. Блек), теорія переваги (пріоритетності) дивідендів (Дж. Літнер, М. Гордон), теорія податкових переваг (теорія мінімізації дивідендів), сигнальна теорія дивідендів, теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів («теорія клієнтури»).

На підставі даних теорій доцільним є визначення трьох підходів до формування дивідендної політики корпорації:

1. Консервативний – орієнтований на реінвестування прибутку. Характеризується високим рівнем самофінансування підприємства та зростання його чистих активів. Теоретична база підходу: теорія іррелевантності дивідендів, теорія податкових переваг, «теорія клієнтури».

2. Помірний – орієнтований на збалансування співвідношення дивідендних виплат та реінвестування прибутку для розвитку підприємства. Теоретична база підходу: синтез фундаментальних теорій.

3. Агресивний – орієнтований на постійне збільшення дивідендів. Сприяє зростанню ринкової вартості акцій корпорації і підвищенню рівня інвестиційної привабливості. Теоретична база підходу: теорія переваги дивідендів, теорія податкових переваг, сигнальна теорія дивідендів, «теорія клієнтури».

Відповідно до теоретичних підходів до формування дивідендної політики корпорації можна виділити наступні її типи (табл.1)

Таблиця 1

Типи дивідендної політики корпорації

Тип дивідендної політики	Характеристика дивідендної політики	Переваги дивідендної політики	Недоліки дивідендної політики	Підприємства, яким рекомендовано застосування типу дивідендної політики
Політика «нульового дивіденду»	Виплата дивідендів відсутня. Чистий прибуток повністю спрямовується на реінвестування	Високі темпи розвитку підприємства; Високий рівень платоспроможності; Високий рівень незалежності від зовнішніх фінансових джерел, зокрема, позикових	Нестабільні обсяги дивідендів, що сплачуються; Відтік дрібних інвесторів; Неможливість прогнозування обсягів дивідендів у майбутньому; Відмова від сплати дивідендів у періоди інвестиційної активності	Придатна для корпорацій, ринкова вартість акцій яких понад в 10 разів перевищує їх балансову вартість, тобто ту кількість власного капіталу, яка еквівалентна одній акції.

				Приклад: корпорація «Microsoft»
Політика «100% дивіденду»	Чистий прибуток в повному обсязі спрямовується на виплату дивідендів.	Позитивний вплив на дивідендну історію; Ефективна, якщо на підприємстві відсутні прибуткові інвестиційні проекти; Ефективна, якщо підприємство обмежено в розвитку через специфіку своєї діяльності.	В розпорядження компанії не надходить нерозподілений прибуток за звітний період; Не відбувається збільшення власного капіталу компанії, Не закладається фінансова база для наступного зростання курсу акцій Відсутні джерела самофінансування інвестиційної діяльності за рахунок чистого прибутку	Використовується підприємствами, які обмежені у зростанні специфікою своєї діяльності. Наприклад: підприємства, що займаються видобутком корисних копалин.
Політика фіксованого дивіденду	Виділення однієї і тієї самої абсолютної величини дивідендів із розрахунку на одну акцію. Оскільки чистий прибуток корпорації має тенденцію становити різну величину в різних облікових періодах, то для збереження фіксованої абсолютної величини дивіденду на одну акцію виділяють адекватну та завжди різну частину на виплату дивідендів.	Може застосовуватись як до привілейованих, так і до звичайних акцій. Відносно легко побудувати модель оцінки цінних паперів, базуючись на дисконтних грошових потоках. Високий ступінь довіри акціонерів; Високий ступінь інвестиційної привабливості для інвесторів; Стабільність ринкових цін на акції; Підвищення кредитоспроможності компанії Отримання акціонерами регулярного доходу.	Даний тип дивідендної політики складно змінити, оскільки це може мати негативний вплив на акціонерів та ринкову ціну акцій.	Можуть використовувати компанії зі стабільним прибутком.
Політика фіксованого дивіденду з преміальни ми виплатами	Дуже подібна до політики фіксованого дивіденду. Однак, даний тип передбачає на додаток до фіксованої (гарантованої) частини дивідендів ще і додаткові преміальні виплати в ті періоди, коли керівництво	Стабільна гарантована виплата дивідендів в мінімально встановленому розмірі та їх зростання у періоди сприятливої кон'юнктури.	При тривалій виплаті невеликих дивідендів інвестиційна привабливість акцій підприємства знижується та падає їх ринкова вартість	Можуть використовувати компанії зі стабільним прибутком.

	компанією вирішить їх виплатити. Преміальні кошти виплачуються тоді, коли компанія досягає особливо позитивних фінансових результатів.			
Політика виділення на дивіденди фіксованого відсотка з прибутку	Вважається найпоширенішою. Сутність дивідендної політики визначається методом обчислення дивідендів із розрахунку на одну акцію.	Простота і зрозумілість у застосуванні Прозорість механізму нарахування	Нестабільність розмірів дивідендних виплат на акцію. Може не сприяти залученню інвесторів, що уникають ризиків.	Можуть використовувати компанії зі стабільним прибутком.
Прогресивна дивідендна політика	Одна з найпопулярніших серед акціонерів. Передбачає поступове постійне збільшення дивідендних виплат із розрахунку на одну акцію.	Висока ринкова вартість акцій компанії; Формування позитивного іміджу підприємства у потенційних інвесторів при додаткових емісіях	відсутність гнучкості; постійне зростання фінансового навантаження на підприємство	Можуть використовувати. компанії, прибуток яких має тенденцію до зростання
Регресивна дивідендна політика	Антипод прогресивної дивідендної політики. Передбачає сталя та поступове зменшення дивідендних виплат, що еквівалентно їх приросту з від'ємним темпом.	Використовується тільки через об'єктивні причини (неефективність вітчизняного ринку, конкуренція тощо)	Акціонери можуть вирішити продати акції компанії Призводить до падіння курсу акцій	Можуть використовувати. компанії, прибуток яких має тенденцію до зменшення
Політика негрошових виплат.	Замість прямих грошових дивідендних виплат використовують, як правило, найближчі грошові замінники. Особлива увага відводиться	Високий рівень платоспроможності	Непрозорість механізму нарахування, оскільки нарахування дивідендів здійснюється все одно в грошовій формі, а потім відбувається продаж певних активів з проведенням взаємозаліку між власниками та підприємством	Для українських акціонерних товариств така політика заборонена. Виплата може бути лише у грошовій формі

	виплаті дивідендів у вигляді цінних паперів (акцій, облігацій)		зі сплатою всіх податків.	
Політика нагромадження кумулятивних дивідендів	Величина дивідендів оголошується, а їх виплата відкладається до кращих часів	<ol style="list-style-type: none"> 1. Високі темпи розвитку підприємства; 2. Високий рівень платоспроможності; 3. Високий рівень незалежності від зовнішніх фінансових джерел, зокрема, позикових 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Нестабільні обсяги дивідендів, що сплачуються; 2. Відтік дрібних інвесторів; 3. Неможливість прогнозування обсягів дивідендів у майбутньому; 4. Відмова від сплати дивідендів у періоди інвестиційної активності 	Можуть використовувати компанії, що ведуть політику розширення діяльності та накопичення нерозподієного прибутку

На підставі даних таблиці, можемо зробити висновок, що при виборі дивідендної політики, корпорація в обов'язковому порядку має проаналізувати всі переваги і недоліки обраного типу. Також компаніям потрібно врахувати економічні інтереси власників (акціонерів, інвесторів) – одержання доходів в поточному періоді, а також значне їх збільшення в майбутньому.

Варто зауважити також і те, що ефективність дивідендної політики є різною для кожного з учасників корпоративних відносин. Для власників корпоративних прав найбільш вигідною буде політика, спрямована на максимізацію добробуту акціонерів, для менеджерів – спрямована на максимізацію корпоративного достатку. Свої власні інтереси при формуванні дивідендної політики мають також працівники, контрагенти, кредитори та держава.

Враховуючи те, що кожен з суб'єктів корпоративних відносин в розрізі питання дивідендної політики переслідує реалізацію власних інтересів та потреб, вважаємо за необхідне наголосити про те, що формування ефективної дивідендної політики має здійснюватись шляхом взаємодії правління, акціонерів, кредиторів та зовнішніх інвесторів.

Отже, ефективна дивідендна політика корпорації має формуватися на підставі принципів адекватності, обачливості та консолідації. Існує велика кількість типів політики виплати дивідендів і підприємство самостійно обирає її, зважаючи на особливості своєї діяльності, а також на внутрішні та зовнішні фактори впливу на діяльність компанії, фінансово-економічні, правові, соціальні умови функціонування економіки.

Формування дійсно ефективної політики виплати дивідендів підприємства передбачає визначення таких обсягів дивідендів, які зможуть задовольнити права та потреби акціонерів, а також забезпечить достатню кількість інвестиційних ресурсів для забезпечення стійкого фінансового стану підприємства та ефективної взаємодії всіх суб'єктів корпоративних відносин.