

## **Дивідендна політика як складова вартісно-орієнтованої корпоративної стратегії акціонерних товариств**

*Лобанов О.А., директор Видавничого будинку «Фактор», Величко К.Ю., Харківський державний університет харчування та торгівлі*

Важливою складовою вартісно-орієнтованої стратегії корпоративного управління акціонерним товариством, спрямованої на реалізацію головної мети – максимізації ринкової вартості акціонерного товариства та оптимізацію доходів його власників, є прозора дивідендна політика, яку слід розглядати як складову вартісно-орієнтованої корпоративної моделі.

Специфіка підходу до формування механізму дивідендної політики в процесі прийняття стратегічних і тактичних фінансових рішень полягає у такому:

- проведення дивідендної політики безпосередньо реалізує головну мету формування акціонерного капіталу – максимізацію добробуту акціонерів;
- частка чистого прибутку, що реінвестується у виробництво, визначає темпи розвитку акціонерного товариства;
- ефективне використання акціонерного капіталу є важливим фактором впливу на зростання ринкової вартості акцій та індикатором інвестиційної привабливості акціонерного товариства.

Тому актуальним є обґрунтування сутності дивідендної політики, її ролі у формуванні капіталу акціонерного товариства та реалізації економічних інтересів його власників, систематизація факторів, що впливають на дивідендну політику, характеристика типів дивідендної політики та розробка підходів до обґрунтування рівня дивідендних виплат.

Дослідження проблем корпоративних фінансів знайшли своє відображення в роботах українських вчених: І.О. Бланка, О.Д. Василика, О.М. Десятника, А.О. Єпіфанова, Л.В. Клоченок, Л.О. Лігоненко, В.І. Міщенко, В.П. Москаленка, С.В. Науменкової, А.М. Поддєрьогіна, О.Є. Попова, М.І. Савлука, В.М. Суторміної, а також російських економістів Є.С. Стоянової, Л.М. Павлової та інших. Значний внесок у вирішення проблем корпоративних фінансів зробили Р. Брейлі, Ю. Брігхем, Р. Вестерфілд, Дж. Ван Хорн, М. Городон, Д.Дюран, М. Дональд, Дж. Літнер, С. Майєрс, М. Міллер, Ф. Модільяні, С. Росс, Дж. Стігліц, А. Фатемі, К. Хов та інші.

Разом з тим, залишається не достатньо обґрунтованими методологічні та методичні засади формування дивідендної політики як складової сучасної моделі корпоративного розвитку, дослідження її впливу на прийняття стратегічних і тактичних фінансових рішень, на інвестиційну привабливість акціонерного товариства.

Традиційно дивідендна політика визначається як механізм формування частки прибутку, яка виплачується власнику, відповідно з часткою його внеску в загальну суму власного капіталу підприємства.

Головною метою розробки дивідендної політики є встановлення необхідної пропорційності між поточним споживанням прибутку власниками (винагородою акціонерам) і майбутнім її ростом (реінвестуванням), який буде максимізувати ринкову вартість підприємства і забезпечувати стратегічний його розвиток.

Виходячи з цієї мети, дивідендна політика може бути визначена як складова частина загальної політики управління прибутком акціонерного товариства, що полягає в оптимізації пропорцій між споживчою і капіталізованою частинами з метою максимізації ринкової вартості підприємства.

При формуванні дивідендної політики необхідно оцінювати різні фактори, насамперед ті, що пов'язані з регулюванням корпоративних відносин. У зарубіжній і вітчизняній літературі з питань дивідендної політики фактори, що впливають на дивідендну політику підприємства, прийнято поділяти на п'ять груп:

1. Обмеження: договірні — обмеження щодо дивідендної політики в установчих документах компанії, фінансові – зумовлені потребою акціонерного товариства підтримувати стабільне фінансове становище; юридичні – пов'язані з нормами діючого в Україні законодавства;

2. Інвестиційні потреби: стадія життєвого циклу акціонерного товариства; необхідність здійснення інвестиційних програм; можливість прискорення або відстрочки здійснення інвестиційних проектів;

3. Можливості формування фінансових ресурсів: фінансові можливості – ліквідність компанії, боргові зобов'язання, заборгованість із зобов'язань щодо фінансових виплат, достатність резервів власних фінансових ресурсів, сформованих у попередньому періоді; доступність позикових коштів на фінансовому ринку; вартість залучення додаткового позикового капіталу; складність залучення позикових коштів через низьку платоспроможність і фінансову стійкість; можливість отримання джерел фінансування – зовнішніх джерел фінансування за недостатності інвестицій внутрішніх джерел.

4. Інтереси акціонерів: частка акціонерів зацікавлених в отриманні дивідендів; ступінь реалізації поточних інтересів акціонерів (визначається обсягом фонду виплати дивідендів); частка акціонерів зацікавлених в зростанні курсової вартості акцій, отриманні курсового доходу і разі їх продажу на вторинному ринку; ступінь реалізації перспективних інтересів акціонерів (визначається обсягами реінвестування отриманого прибутку).

5. Інші фактори: податкова політика – порядок оподаткування дивідендів, податкові пільги щодо реінвестованих доходів, співвідношення між податком на дивіденди і податком на приріст капіталу; “ефект клієнтури” – перевага акцій із різним рівнем дивідендів залежно від рівня доходу інвестора і його оподаткування; фактор ризику за оцінки різних форм виплати дивідендів – ризик щодо грошових виплат дивідендів нижчих за ризик щодо виплат акціями і нерозподілених прибутків; рівень ставки доходу на оплачений капітал – рівень виплачуваних дивідендів має бути достатнім для збереження популярності акцій компанії порівняно з альтернативними об'єктами інвестицій; вплив інфляції – можливість знецінення реінвестованого прибутку через інфляцію.

Можливість знецінення дивідендів через затримку їхньої виплати в умовах інфляційних процесів.

Таким чином, дивідендна політика акціонерного товариства має розглядатися як складова загальної стратегії економічного розвитку акціонерного товариства з метою забезпечення ефективної реалізації прав власності в процесі здійснення стратегічних і тактичних фінансових рішень щодо розподілу результатів діяльності акціонерного товариства. Від вибору дивідендної політики значною мірою залежать структура акціонерної власності, ринкова капіталізація, ціна залучення коштів із зовнішніх джерел фінансових ресурсів, ринкова ціна акцій.