

*Харченко Н. В., кандидат економічних наук
Полтавська державна аграрна академія*

АНАЛІЗ ПРАКТИКИ ДИВІДЕНДНИХ ВИПЛАТ

*Рецензент – доктор економічних наук, професор, член-кореспондент НААНУ
П. М. Макаренко*

Досліджуються методи визначення фонду дивідендів. Виявлено необхідність проведення аналізу практики дивідендних виплат. Описується процес виплати дивідендів українськими компаніями. Подані залишковий метод дивідендних виплат, метод стабільного розміру дивідендних виплат, метод постійного зростання розміру дивідендів, метод стабільного рівня дивідендів, метод мінімального стабільного розміру дивідендів із надбавкою в окремі періоди (або політика «екстра-дивіденду»). Проаналізовані показники ринкової активності акціонерного товариства.

Ключові слова: дивідендні виплати, фонд дивідендів, дивідендна політика, акціонерне товариство.

Постановка проблеми. Політика виплати дивідендів, що проводиться, є вагомим чинником в оцінці ефективності менеджменту компанії. Це доводить необхідність проведення аналізу практики дивідендних виплат із метою встановлення взаємозв'язку між дивідендною політикою, якістю корпоративного управління і ринковою вартістю компанії.

Аналіз основних досліджень і публікацій, у яких започатковано розв'язання проблеми. Аналізу практики дивідендних виплат приурочені численні теоретичні дослідження. Основні теоретичні розробки в даному аспекті належать Цал-Цалку Ю. С., Сутормінін В. М., Бланку І. О., Грідчій М. В., Терещенку О. О. та іншим [1–5].

Мета досліджень та методика їх проведення. Головна мета – проведення аналізу практики дивідендних виплат. Методикою проведення досліджень є методи визначення фонду дивідендів у товаристві.

Результати досліджень. Українські акціонерні товариства традиційно важко запідозрити в сильному бажанні ділитися прибутком зі своїми акціонерами. За незначним винятком, більшість компаній платять неприйнятно низькі дивіденди, що непокоїть приватних інвесторів. До недавнього часу навіть акції самих передових українських емітентів не могли запропонувати портфельним інвесторам прибутковість по дивідендах

вище 4%. Ураховуючи значну недооціненість українських фондових активів у порівнянні із західними аналогами, легко зрозуміти, що вітчизняні компанії не обтяжували себе особливо значними дивідендними виплатами. Компанії зазвичай витрачали в кращому разі від 7% до 10% від чистого прибутку на дивіденди, що набагато нижче аналогічних показників розвинених країн Заходу, де коефіцієнт виплати дивідендів може досягати 50%.

Низькі дивідендні виплати українських компаній, поза сумнівом, є однією з причин низької ринкової вартості в порівнянні із західними аналогами. Будучи одним із головних кількісних показників „корисності” акцій для портфельного інвестора, розмір дивіденду є справжнім індикатором якості корпоративного управління в компанії. Невиплата дивідендів – один із видів порушення прав акціонерів в українських компаніях.

Динаміка ринкових котирувань акцій тих компаній, які встигли на практиці показати свою прихильність ринковим стандартам корпоративної поведінки й почали виплачувати своїм акціонерам гідні дивіденди, дає певний стимул й іншим компаніям переглянути своє ставлення до фондового ринку та власної дивідендної політики.

Зміну ситуації можна пояснити, по-перше, причинно-наслідковим зв'язком зростання виручки – зростанням прибутку компаній. Однак зростання чистого прибутку – не єдиний аргумент, оскільки темпи зростання дивідендів істотно вищі від темпів зростання виручки. Зміна дивідендної політики підприємств услід за зміною рівня корпоративного управління – чинник, що свідчить про позитивні тенденції в даному секторі економіки. Важливий показник цього процесу – зміна дивідендної прибутковості, тобто рівня дивідендних виплат по відношенню до ціни акцій.

Проте необхідно відзначити й той факт, що значна частина зростання дивідендних виплат зосереджена в сировинній галузі (нафта, газ, металургія).

Для власників (акціонерів) важливе значення

має дивідендна політика, як показник спроможності підприємства приносити дохід власникам. У свою чергу, підприємство повинно зберігати баланс між сплатою достатніх дивідендів власникам (щоб підтримувати їх прихильність) та реінвестуванням доходів (щоб розвиватись у майбутньому і максимізувати власний капітал і ціну підприємства). Дивіденди – платіж, який провадиться юридичною особою на користь власників корпоративних прав, емітованих такою юридичною особою, у зв'язку з розподілом частини її прибутку. Для власників дивіденди – це дохід, який можна порівняти з іншими можливими доходами від використання майна.

Дивідендна політика – сукупність принципів, методів і процедур, що використовуються власниками підприємства для нарахування та виплати собі доходу за рахунок чистого прибутку. Відповідно, метою дивідендної політики є оптимізація пропорцій щодо розподілу чистого прибутку між поточними виплатами дивідендів (споживанням прибутку власниками) і реінвестуванням у господарську діяльність (виробничим споживанням прибутку з метою зростання активів, балансової та ринкової вартості акцій). Дивідендну політику визначають методи формування фонду дивідендів (рис. 1) та форми їх виплати (рис. 2).

Дохід акціонерів (D_A) складається з дивідендів (D_B), приросту фактичної вартості акцій (A_N) та збільшення курсової вартості акцій (A_K) [5, с. 255 – 262]:

$$D_A = D_B + A_N + A_K \quad (1)$$

1. Залишковий метод дивідендних виплат передбачає, що фундація дивідендних виплат невисока через високі темпи розвитку товариства, підвищення її фінансової стійкості й утворюється після того, як за рахунок прибутку задоволена потреба у формуванні власних фінансових ресурсів, що забезпечує повною мірою реалізацію інвестиційних можливостей товариства. Перевагою методу цього типу є забезпечення високих темпів розвитку товариства, підвищення його фінансової стійкості. Недолік же цього методу полягає в нестабільності розмірів дивідендних виплат, повній непередбачуваності при формуванні їх розмірів у майбутньому періоді й навіть відмова від їх виплат у період високих інвестиційних можливостей, що негативно позначається на формуванні рівня ринкової ціни акцій. Така дивідендна політика використовується звичайно лише на ранніх стадіях життєвого циклу товариства, пов'язаних із високим рівнем її інвестиційної активності.

2. Метод стабільного розміру дивідендних виплат передбачає виплату незмінної їх суми протягом тривалого періоду (при високих темпах інфляції сума дивідендних виплат коректується на індекс інфляції). Перевага цього методу – його надійність, що створює відчуття упевненості в акціонерів у незмінності розміру поточного доходу незалежно від різних обставин і визначає стабільність котирування акції на фондовому ринку. Недолік же цього методу – його слабкий зв'язок із фінансовими результатами діяльності товариства, у зв'язку з чим у періоди несприятливої кон'юнктури і низького розміру прибутку інвестиційна діяльність може бути зведена до нуля. Для того, щоб уникнути негативних

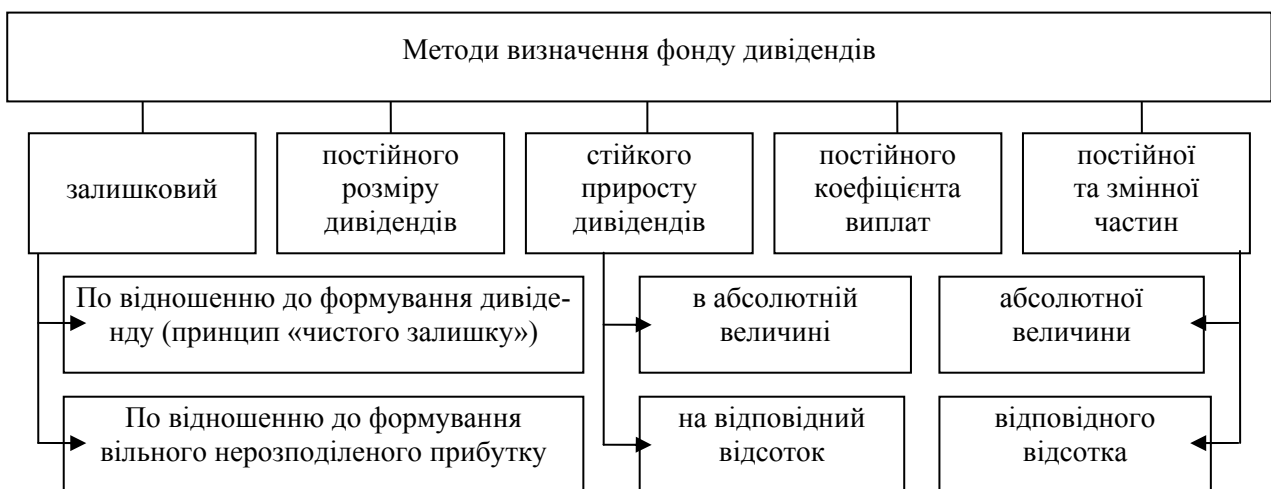


Рис. 1. Методи визначення фонду дивідендів у товаристві

наслідків, стабільний розмір дивідендних виплат зазвичай встановлюється на відносно низькому рівні, що й відносить даний тип дивідендної політики до категорії консервативної, яка мінімізує ризик зниження фінансової стійкості товариства через недостатні темпи приросту власного капіталу.

3. Метод постійного зростання розміру дивідендів, що здійснюється під девізом «ніколи не знижуй річний дивіденд», передбачає стабільне зростання рівня дивідендних виплат із розрахунку на одну акцію. Зростання дивідендів при здійсненні такої політики відбувається, як правило, у сталому відсотку приросту до їх розміру в попередньому періоді. Перевагою такого методу є забезпечення високої ринкової вартості акцій товариства та формування позитивного його іміджу у потенційних інвесторів при додаткових емісіях. Недоліком цього методу є відсутність гнучкості в його проведенні і постійне зростання фінансової напруженості, у випадку, якщо темп зростання коефіцієнта дивідендних виплат зростає (тобто, якщо фундація дивідендних виплат росте швидше, ніж сума прибутку то інвестиційна активність товариства скорочується, а коефіцієнти фінансової стійкості знижуються (за інших рівних умов)). Тому здійснення такої дивідендної політики можуть дозволити собі лише процвітаючі акціонерні товариства; якщо ж ця політика не підкріплена постійним зростанням прибутку товариства, то вона являє собою шлях до її банкрутства.

4. Метод стабільного рівня дивідендів передбачає встановлення довгострокового нормативного коефіцієнта дивідендних виплат у відношенні до суми прибутку (або нормативу розподілу прибутку на частини, що споживаються і

капіталізуються). Перевагою цього методу є простота його формування і тісний зв'язок із розміром прибутку. В той же час головним його недоліком є нестабільність розмірів дивідендних виплат на акцію, що визначається нестабільністю суми прибутку. Ця нестабільність викликає різкі перепади в ринковій вартості акцій за окремими періодами, що перешкоджає максимізації ринкової вартості товариства в процесі здійснення такої політики (вона сигналізує про високий рівень ризику господарської діяльності даного товариства). Навіть за високим рівнем дивідендних виплат така політика зазвичай не привертає інвесторів (акціонерів), які уникають ризику. Тільки зрілі товариства зі стабільним прибутком можуть дозволити собі здійснення дивідендної політики цього типу.

5. Метод мінімального стабільного розміру дивідендів із надбавкою в окремі періоди (або політика «екстра-дивіденду») за досить поширеною думкою, являє собою найбільш виважений його тип. Його перевагою є стабільна гарантована виплата в мінімально передбаченому розмірі (як у попередньому випадку) при високому зв'язку з фінансовими результатами діяльності товариства, що дозволяє збільшувати розмір дивідендів у періоди сприятливої господарської кон'юнктури, не знижуючи при цьому рівень інвестиційної активності. Така дивідендна політика дає щонайбільший ефект у товариствах із нестабільним у динаміці розміром прибутку. Головний недолік цієї політики полягає в тому, що за тривалою виплатою мінімальних розмірів дивідендів інвестиційна привабливість акцій товариства знижується і, відповідно, падає їх ринкова вартість [1, с. 279–282].

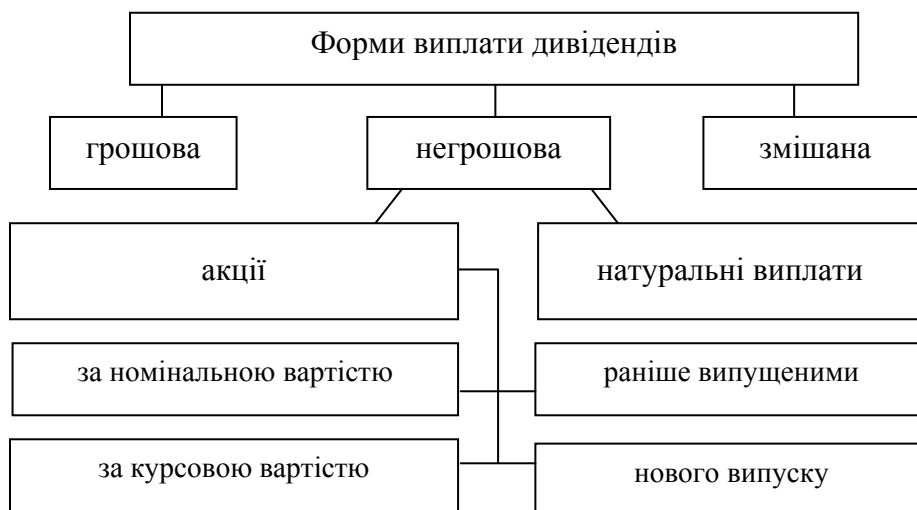


Рис. 2. Основні форми виплати дивідендів

Прибутковість (рентабельність) активів, залучених підприємством у його учасників для здійснення підприємницької діяльності, залежить від дивідендної політики суб'єкта господарювання і розміру внесків. Її ще називають відсотком доходу на акції (власність), що показує співвідношення між дивідендами та вартістю активів учасників. Рентабельність активів учасників може розраховуватись як відношення суми дивідендів до:

- а) внесків учасників у статутний капітал;
- б) загальної вартості власних активів учасників – суми внесків і реінвестованого доходу власників, використаного підприємством, на розвиток підприємницької діяльності.

Підприємство може здійснювати фінансові обмеження рентабельності активів учасників із метою підтримання ліквідності та захисту кредиторів. Проблема ліквідності повинна мати пріоритет перед проблемою виплати дивідендів. Реінвестування прибутків у активи підприємства максималізує розмір його власного капіталу, а власники не втрачають можливості при потребі одержати своє майно шляхом продажу акцій, паїв (внесків) із врахуванням їх реальної ціни. Оцінка дивідендної політики здійснюється на основі аналізу співвідношення між сумою реінвестованого і чистого (власного) прибутку, створеного на підприємстві. Якщо врахувати, що всі підприємства намагаються досягнути оптимальної структури капіталу за найнижчої його вартості, то їх дивідендна політика повинна базуватись на таких принципах: дивіденди мають бути сплачені лише після того, як використано всі можливості прибуткового реінвестування власного прибутку; будь-які кошти, що залишилися, можна використати для сплати дивідендів. За цих умов мета власників полягає у досягненні найнижчої вартості капіталу на балансі, що, в свою чергу, максимізує його вартість на ринку.

Рентабельність власного капіталу характеризує величину одержаного прибутку в розрахунку на одну гривню капіталу власників підприємства. Рівень прибутковості має бути не меншим, аніж доходність можливих альтернативних вкладень із відповідним ступенем ризику.

Для характеристики прибутковості активів підприємства в цілому і частки, що належить власникам з урахуванням рівня оподаткування підприємницької діяльності, показник рентабельності власного капіталу можна визначити на основі прибутку-нетто, тобто тієї частини прибутку, що залишається на підприємстві після всіх відрахувань до бюджету.

Рентабельність власного капіталу можна характеризувати як добуток показників прибутковості чистого доходу і коефіцієнта оборотності активів.

Коефіцієнт виплати дивідендів – це один із найважливіших елементів дивідендної політики підприємства, який залежить від суми прибутку, що виплачується власникам у вигляді дивідендів. Він визначається часткою від ділення дивіденду з акції на прибуток на акцію. Нормативи для цього показника відсутні. Підприємства, які передбачають нарощування обсягів підприємницької діяльності, виплачують власникам незначну частку створеного прибутку, а решту реінвестують в активи. Тому їх коефіцієнт виплати дивідендів, як правило, низький. Стабільні підприємства за обсягами господарської діяльності і доходами можуть виплачувати високий відсоток дивідендів. Зміна коефіцієнта виплати дивідендів призводить до підвищення або зниження цін на акції. Стабільні, постійно зростаючі дивіденди піднімають довіру власників, зменшують невпевненість і допомагають підтримувати ціну акцій підприємства.

Визначені показники ринкової активності за даними умовної фінансової звітності підприємства узагальнено в таблиці 1.

Показники ринкової активності важливі тому, що вони сигналізують усім учасникам господарської діяльності про спроможність підприємства одержувати дохід, збільшувати доходи працівникам, дивіденди власникам, податки державі, а також свої активи. Найкраща ринкова активність та, яка приваблює інвесторів та максимізує ціну майна (активів) підприємства. При реінвестуванні прибутку його сума без оподаткування створює доходи власників.

Аналіз даних таблиці показує, що у звітному періоді на 1 гривню вкладеного майна власниками до статутного капіталу було одержано 5,87 грн прибутку, проти 6,87 грн у минулому періоді. Зменшилася також рентабельність власного капіталу. Однак ці розрахунки не завжди дають повне уявлення про ефективність використання вкладеного майна. Тому доцільно до проведеного аналізу здійснити порівняння показників рентабельності статутного і власного капіталу з доходами, які пропонуються конкуруючим підприємством.

Далі детально аналізується реальна балансова вартість власного майна засновників з урахуванням реінвестованих минулих прибутків, не відображених у статутному капіталі. Сума реінвестованих доходів власників у активи підприємства

ва становить 63356 тис. грн і зросла за звітний період на 16150 тис. грн (63356 – 47206). На кінець звітного періоду на кожну гривню внесків до статутного капіталу засновники мають додатково за рахунок реінвестування минулих прибутків 21,7 грн активів.

Балансова вартість акції визначається за розрахунком:

власний капітал : *статутний капітал* x *номінальна вартість акцій* (2)

Балансова вартість кожної гривні статутного капіталу становить 22,7 грн, а якщо номінальна вартість акції підприємства становить 25 коп., то її реальна вартість – 5,68 грн (25 x 22,7). Реальна вартість акції використовується як база для визначення ринкової вартості акцій. Водночас реальна вартість акції не тотожна ринковій вартості, оскільки не відображає майновий стан підприємства та його гудвіл.

Зменшення рентабельності власного капіталу відбулося внаслідок зменшення чистого прибутку підприємства та збільшення власного капіта-

лу за рахунок реінвестування прибутку в господарську діяльність.

Підприємство продовжує реінвестувати значну частку прибутку на формування власного майна. Останнє має суттєве значення при визначенні його ринкової активності. Реінвестування прибутку в активи підтримує здоровий фінансовий стан підприємства і виключає випадковість неплатоспроможності. Й, навпаки, якщо підприємству бракує грошових коштів і чистого робочого капіталу, у нього можуть виникнути труднощі з виплатою своїх поточних зобов'язань: із кредиторами важко домовитися, коли їм несвоєчасно платять.

Тут на перший план висувається проблема оптимального поєднання поточних і перспективних інтересів власників, що зводиться до встановлення співвідношення між тією часткою одержаного прибутку підприємства, що йде на виплату дивідендів, і тією частиною одержаного прибутку, що реінвестується з метою дальшого розвитку господарської діяльності.

Показники ринкової активності акціонерного товариства

Показники	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду	Відхилення (+; -)
1	2	3	4
1. Статутний капітал	2786	2786	0,0
2. Додатковий вкладений капітал	300	360	60
3. Інший додатковий капітал	32088	33110	1022
4. Резервний капітал	842	2494	1652
5. Нерозподілений прибуток	11490	24966	13476
6. Рентабельність статутного капіталу	687,5	587,7	-99,8
7. Вартість коштів статутного капіталу (балансової вартості акцій)	16,9	22,7	+5,8
8. Дивіденди	514	592	78
9. Рентабельність капіталу власників підприємства	35,7	32,4	-3,3
10. Рентабельність внесків власників	44,6	47,1	2,5
11. Коефіцієнт реінвестування прибутку	0,75	0,69	-0,06
12. Реінвестований прибуток	1248	1184	-64
13. Рентабельність власного капіталу	30,5	29,6	-0,9
14. Коефіцієнт виплати дивідендів	0,25	0,31	0,06
15. Коефіцієнт податкових інвестицій	0,31	0,38	0,07
16. Коефіцієнт оподаткування статутного капіталу	3,10	3,56	0,46
17. Коефіцієнт оподаткування власного капіталу	0,16	0,18	0,02
18. Коефіцієнт оподаткування активів підприємства	0,11	0,14	0,03
19. Коефіцієнт формування резервного капіталу	0,04	0,10	0,06
20. Коефіцієнт формування статутного капіталу	0,09	0,16	0,07
21. Номінальна вартість 1 акції	5	5	0,0
22. Балансова вартість 1 акції	89,6	120,2	+30,6
23. Чистий прибуток, що припадає на 1 акцію	62	72	+10
24. Дивіденди на 1 акцію	0,97	1,12	+0,15

Аби сподіватися на прихильність власників, інвестиційна діяльність підприємства повинна підтримувати також стабільні й постійно зростаючі дивіденди. Про яскраво виражену тенденцію підвищення ринкової активності підприємства в дивідендній політиці свідчать абсолютні і відносні показники використання прибутку на дивіденди.

Висновки. У звітному періоді підприємство збільшило виплату дивідендів на 78 тис. грн, що вплинуло на зростання рентабельності внесків

власників, яку можна назвати відсотком доходу від власності засновників, яку вони безпосередньо внесли й яка використовується для здійснення підприємницької діяльності. Рентабельність капіталу власників зменшилася за рахунок значного зростання реінвестування прибутку у господарську діяльність. Про зростання ринкової активності підприємства свідчить також збільшення його власного капіталу. Відзначене певною мірою повинно вплинути на збільшення вартості активів та акцій підприємства.

БІБЛІОГРАФІЯ

1. *Бланк І. А.* Финансовый менеджмент: Учебный курс. – К.: Ника-Центр, 1999. – 528 с.
2. *Гридіна М. В.* Управління фінансами акціонерних товариств: Навч. посіб. – К.: А.С.К., 2005. – 384 с.
3. *Суторміна В. М.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. – К.: КНЕУ, 2004. – 566 с.
4. *Терещенко О. О.* Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
5. *Цал-Цалко Ю. С.* Фінансова звітність підприємства та її аналіз: Навч. посіб. – К. – ЦУЛ, 2002. – 360 с.