

УДК 338.68

*А. Рогатюк,
В. Гвоздь
Національний університет
харчових технологій*

ВПЛИВ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ НА СТРУКТУРУ КАПІТАЛУ

В статті розглянуто проблеми впливу дивідендної політики на структуру капіталу, обсяги зовнішнього фінансування. Дивідендна політика визначає привабливість інвестування коштів в акціонерний капітал, впливає на можливість капіталізації акцій та зростання вартості акціонерної компанії. Управління дивідендною політикою дозволяє максимізувати прибуток акціонерів та впливати на ринкову вартість акцій компанії.

Можливості забезпечення оптимальної структури капіталу через управління дивідендною політикою лежать в площині перерозподілу чистого прибутку між реінвестуванням та винагородою власників.

***Ключові слова:** дивідендна політика, норма дивідендного доходу, власний капітал, структура капіталу.*

Для забезпечення конкурентних переваг підприємств на локальних ринках харчових продуктів, підприємство повинно працювати над створенням конкурентних переваг, які вимагають високого інноваційного потенціалу та, відповідно, залучення значних фінансових ресурсів. Пошук джерел фінансування та їх оптимізація, визначення впливу джерел фінансування на фінансову стійкість підприємства, формування структури капіталу зараз виступають нагальною проблемою системи планування взагалі та фінансового планування зокрема.

Питання забезпечення фінансування підприємств та пов'язане із цим питання формування відповідної структури капіталу розглядається в працях багатьох українських та зарубіжних науковців, таких як: І. Бланк, В. Савчук, О. Стоянова, Р. Брейлі, С. Майєрс та ін. Погляди науковців на питання ефективної структури капіталу, маючи загальні методологічні підходи, інколи відрізняються з точки зору методів та інструментів забезпечення ефективної структури капіталу та поглядами на оптимальність такої структури.

В умовах обмеженості фінансових ринків з точки зору пропозиції та альтернативи вибору фінансових посередників в Україні, більшість підприємств галузі будують свою інвестиційну політику таким чином, щоб інвестиційні потреби можна було перекривати за рахунок внутрішніх джерел фінансування. Внутрішніми джерелами фінансування виступають: сума нарахованої амортизації, внутрішня кредиторська заборгованість, частина прибутку, що реінвестується.

Більшість підприємств харчової промисловості має колективну форму власності, а у підприємств, які за своєю суттю є колективними, існують особливості використання прибутку для інвестиційних потреб.

Дуже часто реінвестована частина прибутку розглядається як безкоштовне джерело інвестиційної діяльності підприємства. Але більшість підприємств харчової промисловості за організаційно-правовою формою — акціонерні товариства. З цих позицій зароблений акціонерним товариством прибуток повинен бути розподілений між акціонерами у вигляді дивідендів. Тому, з точки зору акціонерів, реінвестування частини прибутку — це втрата доходів, або недоодержання ними прибутку. Тобто, приймаючи рішення щодо реінвестування частини прибутку, акціонери мають на увазі одержання більших прибутків у майбутньому, оскільки, з точки зору власника акціонерного

капіталу, відбувається відмова від сьогоднішніх дивідендів з метою компенсації вищою прибутковістю в перспективі.

Тобто у будь-якому разі інвестор вимагає компенсації за відмову від нинішнього споживання. Економіст-класик І. Фішер на питання щодо вартості інвестицій у своїй роботі «Теорія процента, зумовленого бажанням витратити в борг і можливістю інвестувати його» зазначає, що ставка по інвестованих коштах визначається бажанням людей заощаджувати, тобто відкласти споживання.

Компенсацією теперішньої відмови від споживання на користь майбутніх вигод акціонера-інвестора може виступати капіталізація та зростання прибутковості вкладеного капіталу. З огляду на це, доходи акціонерів можуть мати дві складові: дивіденди та зростання ринкової вартості акції. З точки зору оподаткування зростання ринкової вартості акції має свої переваги для акціонерів. Але і одержання прибутку на інвестовані кошти підвищує привабливість будь-якого цінного паперу, у тому числі і акцій.

Формування дивідендної політики акціонерного товариства здійснює суттєвий вплив на вирішення питань реінвестування частини прибутку. Питання визначення необхідних пропорцій в розподілі прибутку на дивіденди та реінвестування розглядаються багатьма науковцями. На це ж запитання намагаються дати відповідь власники підприємств, але й досі однозначної відповіді на питання ефективних пропорцій в частках розподілу прибутку й досі не існує.

Взаємозв'язок між фінансовою політикою, політикою розподілу прибутку та дивідендною політикою дуже щільний. Збільшення частини прибутку, що спрямовується на інвестиційні потреби підприємства, призводить до певних змін в системі економічних та фінансових показників. З огляду на це вирішення питання розподілу прибутку на виплату дивідендів та розширення виробництва дуже актуальне. Зростання частки прибутку на розширення виробництва призводить до погіршення дивідендних можливостей підприємства та навпаки.

Дивідендна політика відіграє важливу роль у прийнятті рішень про фінансування. Дивіденди можуть опосередковано впливати на рішення щодо залучення зовнішніх джерел фінансування, оскільки висока норма виплати дивідендів впливає на можливий обсяг реінвестицій. Існує точка зору економістів, яка стверджує, що дивіденди повинні сплачуватись лише після покриття витрат на інвестиції [3,4]. Інші ж дотримуються точки зору щодо залишкового принципу виплати дивідендів після задоволення потреб у фінансуванні програм.

Існує точка зору, що виплата дивідендів і дивідендна політика суттєво впливають на ринкову ціну акцій, тоді як існує також і точка зору, згідно з якою на ціну акцій дивіденди не впливають на ціну акцій. Крім того, існує також точка зору, що виплачені дивіденди — це важливий показник, який визначає вартість підприємства. Але дивідендна політика буде визначати вартість акціонерного капіталу повною мірою лише при розвинутому фондовому ринку в Україні.

Слід зазначити, що проведений аналіз дивідендної політики по підприємствах харчової промисловості Чернівецької області, свідчить про те, що дохід від участі в капіталі на них протягом останніх трьох років дорівнює нулю.

Для акціонерів одержання дивідендів — це дохід, який можна порівняти з іншими можливими доходами від інвестицій.

Один із показників, який використовується в світовій практиці для визначення ефективності дивідендної політики, це коефіцієнт виплати дивідендів (КВД):

$$\text{КВД} = \text{дивіденди на акцію} / \text{дохід на акцію}$$

При використанні цього показника не можна дати загальних рекомендацій щодо визначення межі ефективності. Залежно від галузі, життєвого циклу органі-

зації, розміру підприємства коефіцієнти виплати дивідендів будуть різнитись. Так, якщо для малого та середнього підприємства має переважати питома вага прибутку, спрямованого на реінвестування, то для великого підприємства це співвідношення може бути більшим для виплати дивідендів, якщо це сталий бізнес, або ж для реінвестування, якщо бізнес знаходиться в стадії зростання. Основною перевагою для підприємств, які значну частину прибутку реінвестують, в майбутньому стане можливість зростання ринкової вартості підприємства та капіталізація акціонерного капіталу.

Нерозподілений прибуток, який спрямовується на розвиток підприємства, збільшує власний капітал та формує фінансову стійкість підприємства. Збільшення вартості власного капіталу розраховується як різниця між чистим прибутком та дивідендами. Зростання нерозподіленого прибутку сприяє зменшенню фінансової залежності та рентабельності власного капіталу.

Зростання власного капіталу за рахунок реінвестування можна розрахувати за формулою [1, с. 748]:

$$ДВК_p = (П - Д) / ПгП / ВК$$

де $ДВК_p$ — зростання вартості власного капіталу за рахунок реінвестування частини прибутку; $П$ — прибуток; $Д$ — сума виплачених дивідендів; $ВК$ — власний капітал.

В той же час, вирішуючи питання розвитку та посилення ринкових позицій, менеджмент підприємства має діяти в інтересах акціонерів та захищати ці інтереси. Тому пропозиції щодо збільшення частки прибутку на реінвестування має бути економічно обгрунтованим. Питання щодо дивідендної політики акціонерного товариства приймається зборами акціонерів. У тому разі, коли власник контрольного та блокуючого пакетів визначений, дивідендна політика буде мати вигляд такий, який більш привабливий для них. В той же час, коли переважають дрібні акціонери, вирішення проблем дивідендної політики, може ускладнюватись, оскільки менеджмент зацікавлений, переважно, у перерозподілі більшої частини прибутку на реінвестування, тоді як власники акцій прагнуть до збільшення виплат дивідендів. І думки щодо розподілу прибутку можуть суттєво в цьому разі різнитись.

Проведення незадовільної дивідендної політики може стати причиною масового продажу акцій або на фондових біржах, або приватним інвесторам. Така поведінка дрібних акціонерів може стати причиною падіння курсу акцій та непередбачуваних наслідків, до яких можна віднести: концентрацію акцій в руках одного інвестора, зміну власника контрольного або блокуючого пакету акцій тощо.

В інтересах підприємства тримати курс акцій на можливо найвищому рівні, завдяки цьому можна меншою кількістю акцій вирішувати потребу в додатковому капіталі. В той же час спрямування значних коштів на виплату дивідендів обмежує інвестиційні можливості підприємства. Тому необхідно визначити оптимальне співвідношення в пропорції дивіденди-реінвестування.

Для вирішення оптимальних пропорцій розподілу прибутку на дивіденди та реінвестування пропонують визначати норму дивідендного доходу за наступною формулою [2,3]:

$$НДД = D_a / C_a$$

НДД — норма дивідендного доходу; D_a — дивіденд на одну акцію; C_a — ціна однієї акції.

Норма дивідендного доходу визначає очікуваний дивіденд як частину ціни акції.

Прорахувати норму дивідендного доходу можна, використовуючи суму, що планується для виплати дивідендів, та вартість акціонерного капіталу:

$$НДД = D / ВК$$

Важливо, щоб норма дивідендного доходу була вищою, ніж відсоток по депозитних рахунках для створення відносної привабливості інвестування в акції перед іншими можливими вкладаннями заощаджень. Оскільки важ-

ливим питанням теорії підвищення цінності підприємства є принцип реінвестування капіталу до тих пір, доки доходи від бізнесу перевищують ті доходи, які б могли одержати акціонери, інвестуючи свої кошти у безризикові операції.

Висновки. Будь-яке фінансове рішення, яке вимагає додаткових коштів, має сприяти підвищенню вартості підприємства. Факторами підвищення вартості виступають: зростання його доходів, зниження фінансового та виробничого ризику, підвищення рівня ефективності роботи. В той же час зростання вартості підприємства приносить вигоду його власникам або у вигляді зростаючих дивідендів, або у вигляді росту вартості акцій.

Всі інвестори зіставляють очікувані доходи зі ступенем ризику. Інвестори вимагають більш високого відшкодування за ризикові вкладення і, навпаки, готові отримувати менші доходи при менш ризикованому веденні справ.

ЛІТЕРАТУРА

1. Р. Брейли, С. Майерс. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп — Бизнес», 1997. — 1120 с.
2. В. Савчук. Практическая энциклопедия. Финансовый менеджмент. — К.: Издательский дом. «Максимум», 2005. — 884 с.
3. Финансовый менеджмент. Учебно-практическое руководство./ Под ред. Е.С. Стояновой. — М.: Перспектива, 1993.— 268 с.
4. Р. Холт Основы финансового менеджмента. — М.: Дело, 1993. — 140 с.

А. Рогатюк, В. Гвоздь

Влияние дивидендной политики на структуру капитала

В статье рассмотрены проблемы влияния дивидендной политики на структуру капитала, объемы внешнего финансирования. Дивидендная политика определяет привлекательность инвестирования средств в акционерный капитал, влияет на возможность капитализации акций и увеличение стоимости акционерной компании. Управление дивидендной политикой позволяет максимизировать прибыль акционеров и влияет на рыночную стоимость акций компании.

Возможности обеспечения оптимальной структуры капитала через управление дивидендной политикой находятся в плоскости перераспределения чистой прибыли между инвесторами и вознаграждением собственников.

Ключевые слова: дивидендная политика, норма дивидендного дохода, собственный капитал, структура капитала.

A. Rogatuk, V. Gvozdz

Influence of dividend policy on capital structure

The article reviews the problems of influence of dividend policy on capital structure as well as volumes of external financing. Dividend policy determines attractiveness of investment means in the share capital, influences a capability of capitalization of the shares and growth of the cost of joint-stock company. Management's dividend policy is to maximize shareholder value and influence market value of the company.

Possibility of providing an optimal capital structure through management's dividend policy is in the plan of the redistribution of net profits between investors and compensation owners.

Key words: dividend policy, dividend yield rate, ownership capital, capital structure, profit distribution.

e-mail: jimpp@ukr.net

Надійшла до редколегії 15.02.2012 р.