1. ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВА

Інвестиційна політика підприємства вимагає визначення і проведення підприємством дивідендної політики. Підвищена увага вітчизняних і зарубіжних авторів до різних аспектів дивідендної політики визначається рядом обставин. Основні з них, на наш погляд, сформульовані Д.-К. Шимом і Д.-Г. Сигелом. Останні відзначають наступне:

* по-перше, дивідендна політика робить вплив на відносини з інвесторами. Акціонери негативно відносяться до компаній, які скорочують дивіденди, тому що пов'язують таке скорочення з фінансовими труднощами компанії і можуть продати свої акції, впливаючи на зниження їх ринкової ціни;
* по-друге, дивідендна політика впливає на фінансову програму і бюджет капіталовкладень підприємства;
* по-третє, дивідендна політика впливає на рух грошових коштів підприємства ("компанія з поганою ліквідністю може бути вимушена обмежити виплати дивідендів");
* по-четверте, дивідендна політика скорочує власний капітал, оскільки дивіденди виплачуються з нерозподіленого прибутку. В результаті це приводить до збільшення коефіцієнта співвідношення боргових зобов'язань і акціонерного капіталу.

Теорія дивідендної політики багатогранна. Всі дослідники в тому або іншому ступені аналізують такі питання, як:

* роль дивідендної політики;
* вплив дивідендної політики компанії на рух її грошових коштів і ринкову ціну її акцій;
* переваги і недоліки різних типів дивідендної політики (стабільний розмір дивіденду на акцію, постійний коефіцієнт виплати дивіденду, залишкові дивіденди);
* фінансові і операційні чинники, що впливають на суму виплачуваних дивідендів;
* відмінність між дивідендною політикою і дробленням акцій, причини, по яких компанія може викупляти свої акції, і фінансовий результат таких дій і інші.

Але перш за все зміст дивідендної політики і проблеми її розробки вимагають виявлення природи дивідендів. Придбаваючи акцію підприємства і стаючи, таким чином, його співвласником, володар грошового капіталу розраховує одержати не тільки необхідну ставку прибутковості, але і премії, реалізовуючи своєрідний підприємницький дохід. Його розмір залежить від багатьох чинників: компетентності керівників, ризику вибраної для вкладень сфери діяльності, економічної кон'юнктури і т.п. На відміну від відсотка (наприклад, по депозиту в банку або облігаціям з фіксованою ставкою доходу) розмір дивіденду наперед невідомий. Тому, вкладаючи гроші в звичайні акції, акціонер піддається відомому ризику, але при нормальному ходу справ на підприємстві винагороджується за це підвищеним доходом. Відзначимо також, що, якщо ставка дивіденду не перевищує рівень інфляції, він виконує ту ж функцію, що і відсоток в ощадному банку.

Вкладаючи свої засоби в акції, їх власник відкладає своє споживання, що є важливою обставиною для балансування споживацького ринку. Дивіденд в цьому значенні - засіб стимулювання розподілу особистого споживання в часі. Чинник часу необхідно врахувати і в загальнішому вигляді: незалежно від інфляції ситуація в економіці не залишається незмінною, тому одна і та ж сума грошей з часом стає не рівною собі. Через різні види відсотка ця суперечність дозволяється.

З теоретичних позицій вибір дивідендної політики припускає перш за все рішення ключового питання: чи впливає величина дивідендів на зміну сукупного багатства акціонерів. Звідси в теорії дивідендної політики виділяються два основні підходи. Перший базується на теорії нарахування дивідендів за залишковим принципом. Основоположники цієї теорії (Міллер-Модільяні) вважають, що величина дивідендів не впливає на зміну сукупного багатства акціонерів. Тому оптимальна стратегія в дивідендній політиці полягає в тому, щоб дивіденди нараховувалися після того, як проаналізовані всі можливості для ефективного реінвестування прибутку. Тобто дивіденди виплачуються після того, як профінансовані всі прийнятні інвестиційні проекти. Якщо весь прибуток доцільно використовувати для реінвестування, дивіденди не виплачуються. І навпаки, якщо таких проектів немає, то прибуток в повному об'ємі прямує на виплату дивідендів.

Для встановлення найважливіших залежностей між інвестиціями, прибутком і дивідендами Міллер-Модільяні використовували математичні моделі: ринкова вартість акціонерного суспільства представляється в їх моделі як функція від ряду величин: грошової готівки, інвестиційного бюджету і ринкової ставки відсотка в певний момент часу. Головний висновок: ринкова вартість акціонерного суспільства (АТ) (ринкова вартість акцій АТ) визначається тільки його інвестиційною політикою. Дивідендна політика безвідносна до вартості АТ.

Суть другого підходу: дивідендна політика впливає на величину сукупного багатства акціонерів. На думку М. Гордона, Ван Хорна і інших, поточні дивіденди переважно майбутніх, рівно як і можливий приріст власного капіталу.

Такий висновок базується на принципі мінімізації ризику. Поточні дивіденди зменшують для інвесторів рівень невизначеності щодо доцільності і вигідності інвестування. Крім того наголошується, що навіть відносно менша норма доходу на інвестиційний капітал приводить до зростання ціни акціонерного капіталу.

Відмінності в підходах означають по суті обгрунтування ролі дивідендів: пасивної - при першому підході і активної - при другому. Дж. К. Ван Хорн, на нашу думку, прав відзначаючи, що перший підхід застосовний лише в умовах досконалих ринків капіталів, де немає трансакционних витрат, витрат компаній-емітентів на розміщення цінних паперів, податків, відомі майбутні доходи фірми. На активну роль дивідендів, дивідендної політики, на його думку, впливають такі чинники, як перевага з боку інвесторів дивідендів іншим доходам з капіталу, оподаткування, витрати, пов'язані з розміщенням цінних паперів, трансакционниє витрати і подільність цінних паперів, інституційні обмеження, фінансова сигналізація.

Дивідендна політика включає ухвалення рішення про виплату акціонерам прибутку у формі дивідендів або утриманні її для інвестування на підприємстві. Рішення про виплату дивідендів фактично є рішенням про фінансування, оскільки збільшення коефіцієнта дивідендних виплат (частка прибутку, виплачуваного акціонерам у формі дивідендів) зменшує об'єм реінвестованого прибутку. Якщо розглядати дивідендну політику тільки як рішення фінансування, то виплата дивідендів виступає в пасивній ролі. При розгляді дивідендів як пасивного залишку, визначуваного тільки наявністю вигідних інвестиційних пропозицій, мається на увазі, що для інвестора не існує відмінності між виплатою дивідендів і накопиченням підприємством нерозподіленого прибутку. Якщо інвестиційні проекти обіцяють рівень рентабельності, що перевищуючий вимагається, інвестори можуть віддати перевагу варіанту накопичення. Якщо очікуваний прибуток від інвестицій рівний тією, що вимагається, то, з погляду інвестора, жоден з варіантів не має переваг. Інакше інвестори віддадуть перевагу виплаті дивідендів.

Друге ключове питання при виборі дивідендної політики - це питання вибору оптимальної дивідендної політики, тобто політики, що забезпечує як максимізацію сукупного багатства акціонерів, так і достатнє фінансування діяльності підприємства. Знаходження оптимальної дивідендної політики - виключно важка задача: необхідно знайти баланс між поточними дивідендами і майбутнім зростанням, яке максимізувало б ціну акцій підприємства. Складність полягає ще у тому, що оптимальна дивідендна політика - це суб'єктивна політика кожного окремого підприємства, вибирана виходячи з особливостей підприємства, його власників, інвестиційних можливостей і інших чинників, що впливають на дивідендну політику. У числі таких чинників в науковій літературі називаються: темп зростання компанії, її рентабельність, стабільність доходів, утримання контролю над діяльністю компанії, ступінь фінансування за рахунок позикового капіталу, можливість фінансування із зовнішніх джерел, стадія життєвого циклу і масштаби компанії, податкові ставки на дивіденди і доходи з приросту капіталу, переваги акціонерів, обмеження правового характеру і ін.

Через велике число чинників, а також зважаючи на зміну відносної значущості цих чинників в часі і на окремих підприємствах неможливі розробка і застосування загальної моделі для формування дивідендної політики. Тому здійснюється вибір з трьох можливих типів політики визначення коефіцієнта дивідендних виплат, виходячи з оцінки фінансових потреб підприємства і підтримки його ліквідності. Оцінюючи фінансові потреби, слід брати до уваги прогнози грошових потоків підприємства, довгострокових інвестицій і інші чинники, що впливають на стан грошових залишків підприємства. Основне в цій оцінці - визначення можливих потоків засобів і можливого їх стану з урахуванням зміни дивідендних ставок і ризику. Інакше кажучи, аналізується здатність фірми підтримувати стабільний рівень дивідендів у зв'язку з вірогідним розподілом майбутніх потоків грошових коштів. З позицій другого критерію - ліквідності - необхідно враховувати ризик зменшення запасу ліквідності при визначенні розміру дивідендних виплат, особливо при його зростанні. Корпорації прагнуть використовувати один з трьох типів політики виплати дивідендів:

1. Стабільний або безперервно росте дивіденд на акцію.
2. Низький регулярний дивіденд плюс додаткові виплати, які залежать від річного прибутку.
3. Постійний коефіцієнт виплат.

Політика низького регулярного дивіденду плюс додаткові виплати є в даному ряду політикою компромісною. А оскільки прибули і рух грошової готівки підприємств непостійні, то представляється, що ця політика повинна бути базовою. Ухвалення рішення підприємством (радою директорів) щодо дивідендних виплат може складатися з наступних етапів:

1. Визначення довгострокової політики відносно частки виплати (відсоток від прибутку).
2. Зосередження уваги на змінах дивідендів: чи виправдані ці зміни обставинами?
3. Оцінка доцільності зміни дивідендів вслід за змінами норми прибули.
4. Збереження розміру дивідендів на колишньому рівні.
5. Доведення фактичного розміру дивіденду до запланованого.

Стабільність подібної дивідендної політики є кращою характеристикою акціонерного суспільства в плані його надійності і фінансової стійкості. Але на практиці вона часто не вигримується, оскільки в окремі моменти спрацьовують ті або інші доводи в захист високих або низьких дивідендів:

1. Підприємства з високими дивідендними виплатами більше цінуються ринком, оскільки багато акціонерів вважають, що кращі дивіденди сьогодні, ніж зростання курсової вартості акцій в майбутньому (свого роду "синиця в руках").
2. Виплата низьких дивідендів допомагає уникнути додаткових витрат на залучення нових інвестицій. Політика високих дивідендних виплат збільшує вартість обслуговування акціонерного капіталу.
3. Низькі дивіденди зменшують податкові зобов'язання інвесторів, оскільки податки на приріст капіталу в розвинених країнах, як правило, набагато менше, ніж податки на дивіденди. Мінімізація дивідендів означає мінімізацію податкових зобов'язань і зростання ринкової вартості підприємства

Як вже указувалося вище, не може бути єдиної для підприємств теоретичної моделі, що підтримує конкретну дивідендну політику. У певні моменти перевага віддається політиці високих дивідендів, в інші низьких. Підприємства, як правило, прагнуть платити високі дивіденди, хоча вірогідно, що переважно політика стабільних дивідендів.

При рішенні питання про розподіл прибутку між дивідендними виплатами і реінвестуванням дуже важливе проведення обгрунтованої дивідендної політики не тільки на рівні підприємства, але і в аспекті руху ринкових курсів акцій на фондових біржах. Це пов'язано з тим, що зміна курсів акцій служить для інвестора основною інформацією про роботу конкретного емітента. За наявності у суспільства достатньої кількості об'єктів для інвестування, забезпечуючих високу норму прибутковості, привабливість грошових дивідендів прагнутиме до нуля: ніж більшу прибутковість можуть принести інвестиції, тим більше інвестори схилятимуться до отримання прибутку не за рахунок дивідендів, а за рахунок зростання курсової вартості акцій. Інакше кажучи, ніж більше передбачувана прибутковість інвестицій АТ по відношенню до необхідної ринкової норми прибутковості по акціях, тим дивіденд, що менше нараховується. Звичайно, необхідно враховувати, що курс акцій підвищується не тільки в результаті інвестування, але і при збільшенні засобів, що направляються на виплату дивідендів акціонерам. Крім того, на ринкову вартість акцій вплив роблять внутрішні і зовнішні чинники: внутрішні - прибуток, фінансова стійкість, популярність АТ; зовнішні - стан ділової активності в країні, рівень інфляції (поточний і очікуваний), законодавчі і податкові зміни, зростання кількості акціонерних суспільств, ефективність ринку цінних паперів.

У будь-якому випадку, дивідендна політика акціонерного суспільства - це активний спосіб дії на курсову вартість акцій. Тому модель дивідендної політики необхідно будувати з прив'язкою до курсу акцій, вартості підприємств.

При зростанні ринкових цін на акції може наступити момент, коли через їх високу ціну попит на акції починає падати, а значить, падає їх ціна, знижується вартість підприємства. Як правило, для підтримки курсової вартості акціонерні суспільства в цьому випадку вдаються до дроблення акцій: число акцій в обігу збільшується, а прибуток і дивіденди на акції, а також ціна на акцію знижуються. Попит через більшу доступність акцій для інвесторів зростає. Важливо в цьому процесі правильно визначити розміри дроблення. Доходи на загальне число акцій після дроблення не повинні зменшити доходи акціонерів до дроблення акцій, а бажаніше, щоб відбулося деяке збільшення доходів акціонерів. Дроблення акцій застосовується з метою підтримки ціни акцій.

Застосовується на практиці і така форма підтримки ліквідності і ринкової ціни акцій, як збільшення номінальної вартості акцій (консолідація).

Альтернативою виплаті дивідендів є власні акції в портфелі - звичайні акції, що купуються самим емітентом. При покупці корпорацією частини своїх акцій число акцій в обігу зменшується, ринкова ціна акцій підвищується, оскільки дивіденди на суспільства акції, що знаходяться на балансі, не виплачуються. При покупці власних акцій необхідно правильно визначити об'єм їх покупки з тим, щоб нова ринкова ціна акцій залишилася б оптимальною, тобто що влаштовує корпорацію, діючих і потенційних акціонерів. За допомогою покупки власних акцій корпорації міняють структуру свого капіталу. Акції можуть бути продані, якщо підприємству необхідні додаткові грошові кошти для вирішення задач, що стоять перед ним.

Для реалізації комплексної дивідендної політики необхідна правильна оцінка реального рівня дивідендів. Положення більшості російських акціонерних суспільств не дозволяє їм витратити значну частину прибутку на дивіденди акціонерам, тому вони застосовують некоректні прийоми при розрахунку і виплаті дивідендів:

* затримують виплату дивідендів, і інфляція знецінює їх велику частину;
* завищують одержаний прибуток;
* виплачують дивіденди акціями, не радіюючи реальний прибуток.

Оцінка реального рівня дивіденду в нашій країні, в умовах високої інфляції і несумлінної реклами, не може і не повинна бути побудована на результатах порівняння абсолютних величин типу відношення оголошених дивідендів до номінальної вартості акцій. Оцінка дивідендів за поточною ціною акцій різко знижує прибутковість акцій. Але і така оцінка не відображає зниження вартості грошей за час від покупки акцій до виплати дивідендів. Поточна прибутковість акцій (відношення дивіденду до ринкової вартості акцій) істотно нижче за ставку дивіденду (розраховується щодо номінальної вартості). Реальна оцінка може бути досягнута тільки у разі використовування дисконтованої ціни акції і дисконтованої величини дивіденду, обліку їх різночасності. Але в цьому випадку при виборі ставки дисконтування є проблеми при визначенні індексу інфляції, перш за все складнощі визначення змін купівельної спроможності рубля на дату покупки акцій і дату виплати дивідендів. Проте, використовуючи такий підхід і дані офіційної статистики, цілком можливо визначити відношення фактичної і оголошеної прибутковості і її динаміку. Таке зіставлення можна використовувати для порівняння з динамікою цього показника у інших емітентів. При розрахунку даного показника слід враховувати оподаткування дивідендів і витрати по придбанню акцій.

Дивідендна політика повинна бути зрозуміла всім, тому будувати її необхідно виходячи з тієї посилки, що дивідендна політика є певна система передачі інформації. На російському ринку така інформація практично відсутня: дивіденди не містять належної інформації про політику, що проводиться підприємствами, а курси акцій - про очікування інвесторів. Це, безумовно, відображається на інвестиційному процесі і стримує формування ефективного ринку цінних паперів - ринку, на якому цінні папери з одним і тим же рівнем ризику приносять однаковий дохід. При проведенні дивідендної політики акціонерні суспільства (ради директорів) повинні враховувати, що:

* регулярно виплачувані дивіденди зменшують невизначеність інвесторів;
* виплата дивідендів свідчить про хороший стан суспільства;
* інвесторів цікавить стабільність величини дивідендних виплат, скоректованої з урахуванням інфляції;
* підвищення дивідендів за певний період варто проводити тільки за наявності розрахунків, що свідчать про можливість підтримки їх розміру в майбутньому. Якщо такої упевненості немає, то доцільно заявити про виплату экстрадивидендов.

Раціональна дивідендна політика дозволяє максимізувати добробут акціонерів підприємства і одночасно забезпечити фінансування його діяльності.

Види дивідендної політики. Реально корпорація вибирає конкретний вид дивідендної політики з урахуванням низького або високого дивідендного виходу, стабільних або змінних дивідендів на акцію.

1. Залишкова дивідендна політика. Ця політика будується на першорядному обліку інвестиційних можливостей корпорації, обмеженості зовнішніх джерел фінансування або їх високої вартості. Дивідендний вихід визначається таким чином:

1) визначається кількість грошових коштів, яких може мати в своєму розпорядженні корпорація без додаткової емісії акцій. Наприклад, якщо одержаний чистий прибуток 100 млн. рублів і корпорація не виплачує дивіденди, то максимальне зростання капіталу за рахунок соб-ственних внутрішніх джерел складе 100 млн. рублів. Якщо структура капіталу зберігається незмінною (наприклад, фінансовий важіль D/V рівний 0,33), щоб максимізувати ринкову оцінку капіталу, то корпорація повинна привернути позиковий капітал (облігаційна позика або банківський кредит) у розмірі 50 млн. рублів (50/(100 + 50)= 0,33).

В цьому випадку можливий розмір нового капіталу зросте до 150 млн. рублів;

2) можливий розмір нового капіталу порівнюється з інвестиційними можливостями через порівняння відносної очікуваної величини доходу (внутрішньої норми прибутковості проекту) і вартості капіталу. Якщо грошові кошти, необхідні для реалізації вигідних проектів (по яких внутрішня норма прибутковості перевищує вартість капіталу), перевищують розмір нового, що розташовується, капіталу, то дивіденди не виплачуються, весь чистий прибуток ре інвестується, а недолік грошових коштів за проектом покривається через додаткову емісію акцій або через можливе розтягування термінів здійснення проекту. Якщо грошові кошти, необхідні за інвестиційною програмою, менше, ніж розмір нового, що розташовується, капіталу, то дивіденди виплачуються за залишковим принципом. Дивідендні виплати (d) року t визначаються як різниця між чистим прибутком року t і нерозподіленим прибутком, необхідним для фінансування інвестиційної програми даного року. Наприклад, якщо очікуваний чистий прибуток наступного року 100 млн. рублів, структура капіталу (яка максимізує ринкову ціну) включає 50% позикового капіталу і 50% власного і за інвестиційною програмою наступного року передбачається витратити 140 млн. рублів, то виходячи з цільової структури капіталу 70 млн. рублів слід привертати у вигляді позикового капіталу і 70 млн. рублів власного (перш за все нерозподілений прибуток). Залишок чистого прибутку 30 млн. рублів слідує направити на виплату дивідендів. Дивідендний вихід складе 30/100 = 30%.

Інвестори віддають перевагу фірмі, яка реінвестує прибуток замість виплати дивідендів, якщо прибутковість активів фірми (рентабельність), одержана в результаті реінвестування, перевищує ту прибутковість, яку інвестори можуть одержати самостійно, інвестуючи з аналогічним рівнем ризику. Наприклад, якщо фірма може реінвестувати в проект, що забезпечує 30%-ную рентабельність, а щонайвища прибутковість середнього акціонера на ринку по дивідендних виплатах складе 20%, то акції корпорації ростимуть в ціні.

Таким чином, навіть якщо інвестор оцінює майбутнє зростання більш ризиковано, ніж отримання поточної дивідендної прибутковості, висока очікувана прибутковість за новими проектами компенсує цей ризик.

2. Політика фіксованого дивідендного виходу. Корпорації можуть встановлювати оптимальне значення дивідендного виходу і дотримуватися його. Але оскільки величина чистого прибутку варіюється по роках, той грошовий вираз дивідендних виплат теж буде різний. Коливання дивідендів можуть викликати падіння цін акцій. У чистому вигляді політика фіксованого дивідендного виходу не максимізує ціну акції. На практиці в перші роки свого існування корпорація використовує залишкову дивідендну політику, потім з урахуванням впливу різних чинників встановлює оптимальне значення дивідендного виходу, але не слідує йому сліпо, а дотримується як орієнтиру. У конкретні роки дивідендний вихід може відрізнятися від оптимального, але в середньому за даний період -- близький до нього.

Дослідження дивідендної політики американських корпорацій у середині 50-х років дозволило Джону Лінтнеру сформулювати основні принципи дивідендної політики, заснованої на постійності дивідендного виходу:

1) менеджери корпорацій мають цільове (оптимальне) значення дивідендного виходу, з урахуванням якого будують політику конкретних виплат;

2) існує затримка за часом у відповідь реакції дивідендів на зміну прибутку. Збільшення прибутку в рік t на 20% не приводить до автоматичного збільшення дивідендів на 20% за цей рік. На розмір дивіденду роблять вплив загальні зміни у розмірі прибутку за минулі роки і перспективи зростання. Зниження дивідендів небажане;

3) найскладніші рішення -- це рішення по зміні дивідендної політики. Менеджери не схильні міняти дивідендну політику через побоювання неможливості слідувати їй протягом великого періоду часу. У дивідендній політиці має місце певна інерційність. Зростання чистого прибутку завжди випереджає зростання дивідендів. Тільки якщо менеджери упевнені в переході на вищий рівень прибутку, вони міняють дивідендну політику.

3. Політика дивідендів, що не знижуються, на акцію і остаточного підходу до нерозподіленого прибутку. Суть політики -- ніколи не знижувати щорічний розмір дивіденду на акцію. Політика може виражатися

1) у постійному або слабо збільшується розмірі дивіденду на акцію;

2) у стабільних виплатах невисоких дивідендів і процентних надбавок у вдалі роки.

Політика стабільних дивідендів означає низький ризик інвестування і невисоку необхідну прибутковість. Акції корпорацій, що дотримуються такої політики, високоліквідні, оскільки мають постійний попит на них з боку фінансових компаній (страхових компаній, пенсійних фондів).

Політики стабільних дивідендів дотримуються багато російських корпорацій. Наприклад, Володимирський електромеханічний завод з моменту перетворення у відкрите акціонерне товариство щорічно виплачує дивіденд на акцію у розмірі 5 тисяч рублів (номінал акції 1 тисяча). Дивідендний вихід складає не більш 30% (коливається по роках). Нерозподілений прибуток ре інвестується.

4. Політика виплати дивідендів акціями. Ця політика може проводитися як при неблагополучному фінансовому стані, так і при тимчасовому недоліку фінансових коштів для реалізації інвестиційних програм при загальній фінансовій стійкості. Наприклад, у Великобританії дивіденди, виплачувані у вигляді цінних паперів, стали популярні в 1973 році після рішення про звільнення їх від податків. Коли в 1975 році податкова система змінилася (дивіденди у вигляді акцій обкладалися таким же прибутковим податком, як і грошові кошти у вигляді дивідендів), вигоди податкові знизилися.

Якщо інвестиційні можливості і обмеженість інших джерел фінансування диктують реінвестування прибутку, але в колишні роки дивіденди виплачувалися і частина акціонерів розраховує на поточний дохід, то, щоб не обдурити очікування акціонерів, керівництво може запропонувати їм виплату дивідендів акціями. Загальне число акцій в обігу буде збільшене.

Виплата дивідендів акціями диктується не відсутністю грошових коштів в даний момент, а або неможливістю їх концентрації до моменту виплати дивідендів, або альтернативними варіантами використовування чистого прибутку. Керівництво, ухвалюючи рішення про оголошення дивідендів, повинне чітко оцінювати можливості зміни структури активів і знаходження необхідних грошових коштів. Відповідно до російського законодавства виплата оголошених дивідендів обов'язкова, і якщо АТ не має вільних грошових коштів на виплату, то через суд може бути визнано неплатоспроможним і ліквідовано.

Для керівництва виплата дивіденду акціями має сенс, оскільки не розмивається число акціонерів, як при публічному розміщенні додаткової кількості акцій. Не всі акціонери продаватимуть додатково одержані акції і пропозиція акцій на ринку буде невеликою. Реально корпорація одержить капітал вартістю, як нерозподілений прибуток, але у вигляді акціонерного. Збільшені в порівнянні з варіантом грошових дивідендів засоби можуть бути направлені для поточної і інвестиційної діяльності.

Іншою причиною використовування не грошової виплати дивіденду є цілі реінвестування прибутку з бажанням не розкривати об'єкт інвестування. Наприклад, якщо ставиться мета поглинання без оголошення іншої фірми, то ні емісія акцій, ні залучені позикові засоби не підходять для цієї мети. В даному випадку менеджер вважає, що нерозподілений прибуток є єдиним джерелом збільшення капіталу і відмовляється від грошової виплати дивідендів з надією забезпечити зростання прибутку, ціни акції і грошових дивідендів в майбутньому. Виплата дивіденду акціями є спробою підтримати акціонерів до кращих часів. Якщо прогнозоване зростання реально можливе і перевищує відсоток дивіденду акціями, то ціна акції може зрости.

Ще одна мета може переслідуватися керівництвом, ухвалюючи рішення про виплату дивіденду акціями, -- підвищення ліквідності акцій через зниження ринкової ціни замість дроблення. Виплата дивідендів акціями має тут той же результат, що і дроблення акцій. Проте дроблення звичайно використовується, як разова процедура після різкого стрибка ціни. Виплата дивідендів акціями може проводитися як середньострокова дивідендна політика, по якій відсоток дивіденду встановлюється на рівні щорічного темпу приросту прибутку і ціни акції. Наприклад, якщо очікується щорічний темп приросту прибутку 15% і аналогічне зростання ціни акції, що через деякий час зробить її низько ліквідною, то встановлення щорічного 15%-ного дивіденду дозволить зафіксувати ціну акції.

Акціонери вимушені згодитися з пропозицією керівництва з наступних міркувань:

1) інформація про невиплату дивіденду буде розглянута ринком як негативний сигнал і ціна акції може впасти ще більше;

2) акціонери можуть сподіватися, що використовування прибули, збереження іміджу корпорації і дії інших чинників гратимуть на підвищення ціни і в результаті виплати дивідендів ціна не впаде або навіть виросте;

3) акціонери, що не віддають перевагу дивідендним виплатам готівкою, через оподаткування можуть бути не дуже розчаровані. У ряді країн (наприклад, США) дивіденди, виплачувані акціями, теж обкладаються прибутковим податком на оголошену сумму дивідендів.

5. Політика викупу власних акцій. Викуп власних акцій означає використовування чистого прибутку на виплати власникам капіталу і, отже, може розглядатися як дивідендна політика, альтернативна грошовим виплатам дивіденду. Багато корпорацій проводять активні компанії по викупу своїх акцій (наприклад, IBM, General Electric). Викуп акцій як регулярна дивідендна політика може здійснюватися наступними способами:

1) покупка на фондовому ринку, якщо акції котируються на біржі, або через брокерські контори покупка у утримувачів;

2) скупка за фіксованою ціною в оголошений період часу (тендер). Якщо пропозиція акцій перевищує намічену до викупу кількість, то акціонери дістають можливість продати пропорційно наявному пакету;

3) аукціонна скупка. Акціонери, що запропонували на аукціоні якнайменшу ціну за акцію, мають переваги у продажу. Такий варіант найбільш переважний акціонерам, що залишилися;

4) прямий викуп пакету акцій у одного крупного акціонера за договірною ціною. Якщо ціна не завищена, то акціонери, що залишилися, не втрачають капітал.

6. Політика автоматичного реінвестування дивідендів. Багато корпорацій пропонують своїм акціонерам програму автома-тічеського реінвестування дивідендів (automatic dividend reinvestment plans ADR або DRIP). Програма є опціоном на реінвестування частини або всієї суми, що належить як грошовий дивіденд. Акціонер має вибір між отриманням дивіденду в грошовій формі і покупкою на вказану суму додаткової кількості акцій. У ряді випадків акціонери дістають можливість придбати нові акції з дисконтом, тобто нижче за ринкову ціну, що підвищує популярність цих програм. За податковим законодавством багатьох країн акціонери платять прибутковий податок з реінвестованих сум, як і з сум, одержаних у вигляді грошових дивідендів.

7. Політика низької дивідендної прибутковості і непрямих вып-лат окремим акціонерам. Ця політика проводиться багатьма російськими корпораціями і має основну мету - утримання контролю. Оскільки при оголошенні дивідендів всі акції одного вигляду (звичайні, різні типи привілейованих) мають однакові права і повинні мати однакову дивідендну прибутковість, те керівництво корпорації в цілях збереження нинішнього складу акціонерів і недопущення переходу контрольного пакету до стороннього інвестора проводить політику непрямих високих виплат з чистого прибутку окремим групам акціонерів, в більшості випадків неконсолідованих. Політика будується на констатації факту покупки акцій в Росії тільки двома групами осіб:

* інституційними інвесторами;
* інвесторами, охочими мати контроль і управління.

Індивідуальний інвестор відсутній. Тому поява пропозиції акцій на ринку розглядається керівництвом як сигнал небезпеки поглинання або втрати контролю. Ця політика може проводитися під обґрунтуванням необхідності матеріальної допомоги колишнім працівникам, а нині акціонерам. Такі виплати забезпечують низький дивідендний вихід і малу ліквідність акцій. Для приватизованих підприємств або тих, де велика частина акціонерів є працівниками, заниження чистого прибутку і відсутність дивідендів є переважною політикою. Зростання поточного доходу досягається виплатами у вигляді страхових надходжень, відсотків по банківських депозитах, натуральними виплатами продукцією підприємства. Така політика мінімізує податкові платежі і не знижує оцінку капіталу. З другого боку, акціонер виявляється прив'язаним до даної корпорації і при зміні місця роботи втрачає не тільки поточні доходи, але і можливість отримання приросту капіталу.

2. ФІНАНСОВА ЗВІТНІСТЬ ПРО ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ КОРПОРАЦІЙ

Метою складання звіту про власний капітал є розкриття інформації про зміни в складі власного капіталу підприємства на протязі звітного періоду. Порядок складання звіту наведено в П(с)БО №5 «Звіт про власний капітал».  
Звіт про власний капітал складається по закінченні року на підставі бухгалтерського обліку. Звіт має вигляд шахової таблиці в розрізі статей розділу 1 Пасиву балансу та причин змін власного капіталу. Шахова таблиця складається 11 (по горизонталі) граф та 300 (по вертикалі) строк. Підсумок по графі 11 повинен співпадати з результатом та рядком 300. Умовно Звіт можливо розділити на дві частини. В першій наведені коригування, пов’язані із зміною облікової політики підприємства, виправленням помилок та іншими змінами, які впливають на капітал підприємства. В другій частині наведені чинники які теж приводять до змін капіталу: дооцінка та уцінка необоротних активів; розподіл прибутку -дивіденди, збільшення статутного капіталу, відрахування до резервного капіталу, безкоштовне отримання активів.

Крім того, в Звіті наведені статі: викуп акцій (частина), перепродаж викуплених акцій, анулювання викуплених акцій, вилучення в капіталі, зменшення номінальної вартості збитків. На підприємствах залізниці які відносяться до державної власності ці статті не заповнюються. Звіт має певний взаємозв’язок із даними інших форм річної звітності – балансом, Звітом про фінансові результати. (розділ ІІ).

До власного капіталу належить частка в активах підприємства, які залишаються після зменшення його зобов’язань. При такому підході капітал визначають за залишковим принципом, а це означає, що обов’язки перед кредиторами (О) та активами підприємства (А) є основою для розрахунку власного капіталу (К) К = А – О Для складання Звіту необхідно знати – вплив яких чинників приводять до зміни власного капіталу.

Таблиця 2.38 – Чинники змін за статтями власного капіталу.

|  |  |
| --- | --- |
| Зміни в статутному капіталі | |
| Збільшення (+) | Зменшення (-) |
| За рахунок перерозподілу прибутку в статутний капітал | За рахунок ліквідації активів які були внесені до статутного капіталу |
| Зміни іншого додаткового капіталу | |
| Збільшення (+) | Зменшення (-) |
| Дооцінка необоротних активів; Безкоштовне отримання активів Інші | Уцінка необоротних активів (якщо вона не перевищує суми попередньої дооцінки цих же активів) |
| Нерозподілений прибуток корегування залишків на початок звітного періоду | |
| Збільшення (+) | Зменшення (-) |
| - зміни в обліковій політиці  - виправлення помилок  - інші зміни | - зміни в обліковій політиці  - виправлення помилок  - інші зміни |
| Зміни за звітний період | |
| Збільшення (+) | Зменшення (-) |
| Чистий прибуток звітного періоду | Чистий прибуток звітного періоду |

Між різними формами звітності є суттєвий зв’язок. Баланс та Звіт про власний капітал має зв’язок, який наведено в таблиці.

Таблиця 2.39 – Співставлення балансу та звіту про власний капітал.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| П(С) БО 2 | | П (С) БО5 | |
| Розділ пасиву Балансу (на начало та кінець звітного року) | № рядку | Графи Звіту про власний капітал (рядки 010 і 310) | № рядку |
| 1.Власний капітал |  |  |  |
| Статутний капітал | 300 | Статутний капітал | 3 |
| Пайовий капітал | 310 | Пайовий капітал | 4 |
| Додатковий капітал | 320 | Додатковий капітал | 5 |
| Інший додатковий капітал | 330 | Інший додатковий капітал | 6 |
| Резервний капітал | 340 | Резервний капітал | 7 |
| Нерозподілений прибуток | 350 | Нерозподілений прибуток | 8 |
| Несплачений капітал | 360 | Несплачений капітал | 9 |
| Вилучений капітал | 370 | Вилучений капітал | 10 |
| Разом за розділом І | 380 | Разом | 11 |

В Звіті про власний капітал суми, зменшуючи статті власного капіталу (значення граф), наводять в дужках, до річного звіту «Звіт про власний капітал» додають у вигляді двох таблиць – за звітний період та за попередній період. Це дає можливість проводити аналіз інформації про зміни капіталу.   
Звіт про власний капітал складають після заповнення Балансу, Звіту про фінансової результати та рух грошових коштів.

Таблиця 2.40 – Порядок складання балансу та Звіту про власний капітал

|  |  |
| --- | --- |
| Звіт про власний капітал | Баланс |
| 1.Сальдо на початок року (рядок 010) | Дорівнюють 1 розділу пасиву балансу |
| 2.Коректування (рядки 020-040) | Заповнюють, якщо були зміни в обліковій політиці, помилки |
| 3.Скоректоване сальдо на початок року (рядок 050) | Різниця між п.1 - п.2 наведеними в таблиці |
| 4.Дооцінка – уцінка активів (рядок 060-120) | Господарські операції за проводками Дт 10, 20, 22, 12 14,........... Кт 424 |
| 5.Чистий прибуток (збиток) за зворотний період (рядок 130) | Звіт про фінансовий результат (рядок 220) |
| 6.Розподіл прибутку (рядок 140-170) | За даними аналітичного обліку Дт44 Кт 40 |
| 7.Внески учасників (рядок 180-200) | На Залізничних підприємствах відсутні |
| 8.Виключення капіталу (рядок 210-250) | На Залізничних підприємствах відсутні |
| 9.Інші зміни в капіталі (рядок 260-280) | На Залізничних підприємствах відсутні |
| 10.Усього зміни в капіталі (рядок 290) | Сума по графам (1-11) Звіту |
| 11.Сальдо на кінець року | Дорівнює 1 розділу пасиву Балансу (гр4) |

В статтях «Залишок на початок року» (ст. 010) та «Залишок на кінець року» (ст. 300) показують суми власного капіталу, які наведено в першому розділу пасиву балансу підприємства, в відповідності, на початок та кінець звітного періоду.

В статті «Зміни облікової політики» (ст. 020), «Виправлення помилок» (ст. 030), «Інші зміни» (ст. 040) показують суми коректування згідно з П(с)БО 6 «Виправлення помилок» та зміни в фінансовій звітності.  
В статті «Скоректований залишок» (ст. 050) на основі коректування показують суму залишку власного капіталу на початок звітного періоду, як суму попередніх статей.

Розділ «Переоцінка активів» (ст. 060-120). В розділи представлено дані з переоцінки активів (уцінка або дооцінка). До оцінка приводить до збільшення власного капіталу, уцінка – до зменшення власного капіталу. Але згідно з П(с)БО при складних ситуаціях бухгалтер повинен проводити до оцінку та уцінку в строго встановленій послідовності (див. розділ «Баланс» посібника).

В статті «Чистий прибуток (збиток)» (ст. 130) – сума чистого прибутку (збитку), яка повинна співпадати зі Звітом про фінансові результати (ст. 220,225).

В розділі «Розподілення прибутку» (ст. 140-170) показують суми нарахованих дивідендів, поповнення статутного капіталу, резервний капітал.  
Розділ «Внески учасників» (ст. 180-200) включає дані про зростання статутного капіталу підприємства і зміни несплаченого капіталу в результаті збільшення або зменшення дебіторської заборгованості учасників по вкладах до статутного капіталу підприємства.

В розділі «Вилучений капітал» (ст. 210-250) приведені дані про зменшення власного капіталу підприємства внаслідок виходу власників, викупу або анульовання вилучених акцій акціонерним товариством, зменшення номінальної вартості акцій. Викуп акцій приводить до збільшення статті «Вилучений капітал», а їх перепродаж або анульовання до зменшення.

В розділі «Інші зміні у капіталі» (ст. 260-280) приводять дані про зміни у власному капіталі підприємства – списання неповернених збитків, безкоштовно отриманих або переданих активів.

В статі «Всього змін у капіталі» (ст. 290) наводять підсумок всіх змін та руху власного капіталу. Підсумок власного капіталу на кінець року розраховують на підставі скоректованого залишку на початок року (ст. 050) та підсака змін в капіталі (ст. 290).

Розкриття інформації про зміни у власному капіталі у Примітках до фінансової звітності. Згідно з П(c)БО 5 «Звіт про власний капітал» усі підприємства розкривають у Примітках до фінансової звітності призначення та умови використання кожного елемента власного капіталу (крім статутного капіталу).

Акціонерні товариства наводять у Примітках до фінансової звітності таку інформацію щодо власного капіталу:

1) Загальну кількість та номінальну вартість акцій, на які передбачається здійснити передплату.

2) Загальну кількість та номінальну вартість акцій, на які здійснена передплата, у порівнянні з передбаченими величинами.

3) Загальну суму коштів, одержаних в ході передплати на акції, у такому розрізі:

► всі грошові кошти, внесені як плата за акції, із зазначенням кількості акцій;

► вартісна оцінка майна, внесеного як плата за акції, із зазначенням кількості акцій;

► загальну суму іноземної валюти, внесеної як плата за акції, із зазначенням кількості акцій та курсу, за яким валюту зараховано в обліку.

4) Акції у складі статутного капіталу за окремими типами і категоріями:

► кількість випущених акцій, з зазначенням неоплаченої частини статутного капіталу;

► номінальна вартість акції;

► зміни протягом звітного періоду у кількості акцій, що перебувають в обігу;

► права, привілеї та обмеження, пов'язані з акціями, в тому числі обмеження щодо розподілу дивідендів та повернення капіталу;

► акції, що належать самому товариству, його дочірнім і асоційованим підприємствам;

► перелік засновників і кількість акцій, якими вони володіють; кількість акцій, які перебувають у власності членів виконавчого органу, та перелік осіб, частки яких у статутному фонді перевищують 5%;

► акції, зарезервовані для випуску згідно з опціонами та іншими контрактами, з визначенням їх термінів і сум.

5) Накопичену суму дивідендів, не сплачених за привілейованими акціями.

6) Суму, включену (або не включену) до складу зобов'язань, коли дивіденди були передбачені, але формально не затверджені.

Всі інші підприємства наводять у Примітках до фінансової звітності таку інформацію щодо власного капіталу:

1) Розподіл часток статутного капіталу між власниками;

2) Права, привілеї або обмеження щодо цих часток;

3) Зміни у складі часток власників у статутному капіталі.

ВИКОРИСТАНІ ПОСИЛАННЯ:

1. Інтернет ресурс «БІБЛІОТЕКА ЕКОНОМІСТА»: http://library.if.ua;

2. Інтернет ресурс «Библиотека Воєводина»: http://enbv.narod.ru;

3. Інтернет ресурс «Большая экономическая библиотека»: http://www.economics.com.ua.