

## ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

**Алексін Г.О.**

*аспірант,*

*Інститут економіки та прогнозування  
Національної академії наук України*

### **ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА ЯК СКЛADOVA ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА**

Фінансова стратегія підприємства має на меті створення доданої вартості для акціонерів шляхом застосування відповідного інструментарію політики фінансування, інвестиційної політики, дивідендної політики. Дивідендна політика стоїть на завершальному етапі створення вартості для акціонерів, а саме, виконуючи розподільну функцію (шляхом розподілення фінансового результату підприємства) та сигнальну функцію (шляхом комунікації з ринком). Тобто дивіденди представляють собою джерело грошового потоку для акціонерів і надають інформацію щодо результатів діяльності підприємства.

Коли підприємство отримує прибуток від господарської діяльності, менеджмент має прийняти рішення щодо або реінвестування нерозподіленого прибутку в розвиток бізнесу (з метою нарощення ринкової капіталізації та, як наслідок, примноження створеної вартості для акціонерів), або розподілення частки прибутку між акціонерами в формі дивідендів. Менеджмент також може прийняти рішення щодо зворотнього викупу певної кількості акцій, що також покликано принести фінансову вигоду акціонерам підприємства. Виплата дивідендів є більш характерною для підприємств, що вже пройшли стадію бурхливого ринкового зростання, коли задля максимізації вартості, що створюється для акціонерів, було необхідно реінвестувати максимально доступну частку прибутку підприємства. В стадії зрілості підприємство вже не здатне органічно нарощувати свою ринкову частку, що може призвести до виникнення ризику уходу акціонерів з капіталу підприємства через незадовільний рівень показників росту ціни акцій підприємства. З метою запобігання даному ризику менеджмент приймає рішення щодо виплати дивідендів акціонерам. Даний підхід підтримується гіпотезою чистого грошового потоку (*Free Cash Flow hypothesis*), за якою (за сталих умов) підприємства, що сплачують дивіденди з грошових потоків, що не можуть бути ефективно реінвестовані в проекти з додатною чистою приведеною вартістю (*Net Present Value, NPV*), мають більш високі показники ринкової капіталізації в порівнянні з підприємствами, які утримують чистий грошовий потік і інвестують його в безперспективні збиткові проекти, тим самим руйнуючи додану вартість акціонерів.

Дивідендна політика представляє собою методику, за якою менеджмент підприємства вирішує, яку частку прибутку та в який спосіб виплатити акціонерам. Дивідендна політика підприємства має бути оптимальною, тобто такою, що підтримує баланс між поточними дивідендними виплатами та майбутнім зростанням підприємства, що максимізує вартість його акцій.

Виділяється три види дивідендної політики, а саме: політика залишкових дивідендів, політика стабільних дивідендів, гібридна дивідендна політика. Для *політики залишкових дивідендів* є характерним виплата дивідендів тільки після реалізації всіх капітальних інвестицій підприємства з того нерозподіленого прибутку, що не вдалося ефективно реінвестувати в розвиток підприємства. Менеджмент, що обрав для себе політику залишкових дивідендів прагне підтримувати баланс у співвідношенні позикового та власного капіталу перед тим, як прийняти рішення щодо виплати дивідендів. Зазвичай дана дивідендна політика створює волатильність у дивідендних виплатах, що може бути неприйнятним з точки зору деяких акціонерів. *Політика стабільних дивідендів* встановлює обсяги дивідендних виплат як відсоток від річних доходів підприємства. Дана політика скорочує рівень невизначеності для інвесторів і надає їм відносно стабільні грошові надходження. Дана політика є більш характерною для підприємств, що досягли стадії зрілості та намагаються розподілити частку прибутку між акціонерами замість того, щоб шукати інвестиційні проекти, в які б можливо було вкласти нерозподілений прибуток. *Гібридна дивідендна політика* представляє собою поєднання інструментів політики залишкових дивідендів і політики стабільних дивідендів. Використовуючи даний підхід, менеджмент підприємства розглядає співвідношення між позиковим і власним капіталом підприємства як довгострокову, а не короткострокову ціль. Під впливом циклів ділової активності підприємство встановлює такий дивіденд, який представляє собою відносно незначну частку річних доходів і може бути легко підтриманим на даному рівні. В додаток до цього зафіксованого дивіденду підприємство може виплачувати додатковий нерегулярний дивіденд, що виплачується тільки за умови перевищення доходів підприємства заданого рівня.

Зворотній викуп акцій може розглядатися як альтернатива виплаті дивідендів в силу того, що це є іншим методом повернення коштів акціонерам. Існує декілька причин, чому зворотній викуп акцій створює вартість для акціонерів: 1. інструмент зворотнього викупу акцій може бути використаний для зміни структури капіталу підприємства без нарощення тягаря позикового фінансування; 2. підприємство замість того, щоб змінювати свою дивідендну політику може створити вартість для акціонерів шляхом зворотнього викупу акцій (врахувавши також той аспект, що в розвинених країнах податок на приріст капіталу є нижчим за податок на дивіденди). Менеджмент підприємства також може прийняти рішення про зворотній викуп акцій, коли акції підприємства є недооціненими. Готовність менеджменту підприємства до викупу має продемонструвати ринку високий рівень впевненості у майбутньому рості ціни акцій, що має стимулювати ріст ціни в поточному періоді.

Менеджмент підприємства має в розпорядженні інші інструменти дивідендної політики, а саме виплату дивідендів в формі акцій і дроблення акцій. Виплата дивідендів в формі акцій представляє собою додаткову емісію акцій для розповсюдження серед акціонерів відповідно до розміру їх пакетів. В результаті виплати дивідендів в формі акцій кількість акцій, що знаходиться в обігу, росте, а ціна акції відповідно знижується. Дроблення акцій представляє собою емісію нових акцій для безкоштовного пропорційного розподілу між існуючими акціонерами відповідно до розміру їх пакетів. Рішення щодо дроблення акцій менеджмент підприємства може прийняти, коли вартість акції вважається занадто високою. Даний крок має підвищити ліквідність акцій підприємства, зробити акції більш доступними для купівлі інвесторами, підтримати ціну акції в межах оптимального цінового діапазону.

Ефективна реалізація дивідендної політики є складністю для менеджменту підприємства в силу того, що різні інвестори по-різному сприймають факт виплати дивідендів. Деякі акціонери очікують отримати дивіденди, інші – ріст капіталізації. Дослідження [8] свідчить, що так звана концепція «дивідендної головоломки», що було розвинуто з теорем Міллера-Модельяні, висуває аргумент, що підприємства, що платять дивіденди, є винагородженими інвесторами більш високими оцінками їх вартості, не зважаючи на те, що, на думку багатьох економістів, виплата дивідендів не має значення для інвесторів. Концепція доводить, що дивіденди, з точки зору інвестора, мають бути нерелевантними в процесі оцінки вартості підприємства, тому що акціонер вже володіє часткою підприємства, і, таким чином, акціонер має бути байдужим до отримання дивідендів або реінвестування цих коштів.

У рішеннях з приводу виплати дивідендів менеджмент має урахувати не тільки аспект економічної доцільності, однак, і психологічний аспект сприйняття поточних дивідендних виплат. В сучасних реаліях інформаційної асиметрії фінансових ринків зростає важливість сигналів, що посиляють підприємства, в аналізі поведінки інвесторів і створенні вартості. Існує сигнальна гіпотеза (*Signaling hypothesis*), за якою інвестори розглядають зміни в дивідендній політиці як сигнали менеджменту підприємства щодо прогнозних майбутніх доходів підприємства та його перспектив розвитку на ринку. Зміни в структурі капіталу та дивідендна політика (що знаходяться в зоні компетенції фінансової стратегії) є якісними сигналами, що підприємство подає фінансовому ринку. Сигнальна теорія на ринках з асиметричною інформацією свідчить про те, що «погані підприємства» не спроможні з'імітувати якісний сигнал через високі витрати. Під якісними сигналами мається на увазі високий фінансовий важіль та значні дивідендні виплати, які «погані підприємства» не можуть собі дозволити. Завдяки сигнальній функції менеджмент підприємства може використовувати так званий ефект споживачів інформації (*Clientele effect*), а саме приваблювати той тип інвесторів, для яких обраний вид дивідендної політики є прийнятним.

**Список використаних джерел:**

1. Близнюк О. П. Підвищення ефективності дивідендної політики акціонерного товариства / О. П. Близнюк, Ю. О. Зінченко // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг. – 2010. – Вип. 1. – С. 388-395.
2. Васильчук І. В. Дивідендна політика як інструмент створення цінності для акціонерів / І. В. Васильчук // Наукові записки [Національного університету «Острозька академія»]. Сер.: Економіка. – 2009. – Вип. 11. – С. 210-218.
3. Пойда-Носик Н. Дивідендна політика акціонерних товариств / Н. Пойда-Носик, Г. Ємець // Ринок цінних паперів України. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2010. – № 3-4. – С. 27-32.
4. Прасолов І. Дивідендна політика акціонерного товариства: дискусійні питання теорії / І. Прасолов // Ринок цінних паперів України. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2010. – № 11-12. – С. 3-9.
5. Стащук О. В. Особливості формування дивідендної політики на підприємстві / О. В. Стащук, Ю. В. Малишко, Л. С. Яковук // Наукові записки [Національного університету «Острозька академія»]. Економіка. – 2013. – Вип. 23. – С. 239-242.
6. Тарасенко С. І. Дивідендна політика та вартість компанії / С. І. Тарасенко // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. Сер.: Економіка і менеджмент. – 2012. – № 3. – С. 131-140.
7. Теплова Т. В. Эффективный финансовый директор: учеб.-практ. Пособие. М: Юрайт, 2011. – 507 с.
8. Ruben D. Cohen (2002) «The Relationship Between the Equity Risk Premium, Duration and Dividend Yield, Wilmott Magazine, pp. 84–97, November issue.

**Батог Н.В.**

*студентка,*

*Інститут післядипломної освіти*

*Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

**РЕЖИМИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ**

Монетарна або грошово-кредитна політика – це сукупність регулятивних заходів, які проводить центральний банк з метою здійснення впливу на грошовий ринок у всіх його різновидах, включаючи валютний, та на банківську систему. Об'єктами, на які частіше всього направляються регулятивні заходи, є: грошова маса, валютний курс, індекс інфляції, відсоткова ставка. Вибір об'єктів грошово-кредитного регулювання залежить від економічної ситуації в державі й означає, що центральний банк повинен здійснювати орієнтацію на один або декілька об'єктів одночасно.

Якщо об'єктом виступає грошова маса, то грошово-кредитна політика є політикою у сфері управління кількістю грошей в обігу. Цей режим називається режимом монетарного таргетування. Він базується на переконанні, що зміна пропозиції грошей спричиняє відповідну зміну темпів інфляції.

Якщо зростання загальної маси грошей буде надмірним, це призведе лише до їх знецінення, тобто до інфляції – зростання цін, зниження доходів та купівельної спроможності грошової одиниці. Інфляція – це свого роду податок