

## МЕХАНІЗМИ УПРАВЛІННЯ ФОРМУВАННЯМ І ВИКОРИСТАННЯМ ПРИБУТКУ ПІДПРИЄМСТВАМИ

*Резюме.* Розглянуто основні проблеми управління формуванням та використанням прибутку, ефективної дивідендної політики підприємства.

*The sammary.* The basic problems of management forming and use of income, effective dividend policy of enterprise are considered.

*Ключові слова:* прибуток, податок, дивідендна політика, стратегія, акціонерний капітал, акція.

**Вступ.** Ефективність роботи підприємства значною мірою залежить від якості управлінських рішень щодо використання одержаного прибутку. Приймаючи ці рішення, власники і менеджери повинні зважити напрямки першочергових вкладень, фінансових ресурсів, виходячи з фінансового стану підприємства, рівня його матеріально-технічної бази, соціального розвитку колективу, можливостей прибуткового розміщення коштів на ринку цінних паперів, у грошово-кредитній сфері.

**Виклад основного матеріалу.** Чинне законодавство України передбачає першочерговим обов'язком кожного суб'єкта підприємницької діяльності внесення до державного бюджету таких видів податків з одержаного балансового прибутку: податку на прибуток, податку на нерухоме майно, штрафу, пені, інших обов'язкових платежів. Прибуток, що залишається після сплати перелічених податків, надходить у повне розпорядження підприємства, тобто є чистим прибутком. Основні напрямки використання чистого прибутку: виробничо-технічний розвиток підприємства, соціальний розвиток, матеріальне заохочення, включаючи виплату дивідендів в акціонерних товариствах.

Підприємство в нових умовах оподаткування прибутку зацікавлене в тому, щоб його прибуток, визначений з метою оподаткування, був якомога меншим. Тому в процесі аналізу виявляються причини, які призвели до штучного завищення валових доходів і зниження валових витрат і, отже, зростання оподаткованого прибутку та податку на прибуток.

Розподіл прибутку в акціонерному товаристві представляє собою найбільш складний його варіант і тому обраний для розгляду всіх аспектів цього процесу. У ширшому трактуванні під терміном "дивідендна політика" можна розуміти принципи і методи визначення частки прибутку, сплачуваної власнику капіталу відповідно до його внеску в загальний обсяг власного капіталу підприємства.

Дивідендна політика відіграє велику роль у реалізації фінансової стратегії підприємства. Вона впливає на рівень добробуту інвесторів у поточному періоді; визначає розміри формування власних фінансових ресурсів, а відповідно і темпи виробничого розвитку підприємства на основі самофінансування; впливає на фінансову стійкість підприємства, на вартість використовуваного капіталу і ринкову вартість акцій підприємства.

В той же час формування дивідендної політики представляє собою одну з найбільш складних задач фінансового менеджменту. Вона покликана відбивати вимоги фінансової стратегії по підвищенню ринкової вартості підприємства, інвестиційної політики, політики формування власних фінансових ресурсів і деяких інших аспектів фінансової діяльності. Крім того, в процесі формування дивідендної політики підприємствам необхідно враховувати дві протилежні економічні мотивації інвесторів - одержання високих поточних доходів або значне збільшення їх доходів у перспективному періоді.

Показник, в якому дивідендна політика підприємства одержує своє конкретне втілення, є коефіцієнтом дивідендних виплат[1; 2]. Він розраховується як:

$$K_{дв} = Д / ЧП = Д_{а} / Ч_{па}$$

де:  $K_{дв}$  — коефіцієнт дивідендних виплат;

Д - сума чистого прибутку, що спрямовується на сплату дивідендів;

ЧП - загальна сума чистого прибутку підприємства;

Д<sub>а</sub> — сума дивідендів, сплачуваних на одну акцію;

Ч<sub>пд</sub> - сума чистого прибутку, що припадає на одну акцію.

Основною метою розподілу прибутку підприємства є забезпечення необхідної пропорційності між поточним його споживанням і нагромадженням для забезпечення виробничого розвитку. Відповідно, метою дивідендної політики є оптимізація пропорцій між поточними виплатами дивідендів і забезпеченням зростання ринкової вартості акцій підприємства у майбутньому періоді за рахунок капіталізації частини прибутку[3].

Виходячи з цієї мети, поняття дивідендної політики може бути сформульоване таким чином: дивідендна політика підприємства представляє собою складову частину загальної фінансової стратегії і політики формування власних фінансових ресурсів, що полягає в оптимізації пропорцій між частинами прибутку, що споживається і капіталізується, з метою забезпечення зростання ринкової вартості акцій.

Формування ефективної дивідендної політики підприємства передбачає[1; 2; 4]:

- врахування основних факторів, що визначають передумови формування дивідендної політики підприємства;
- вибір типу дивідендної політики відповідно до фінансової стратегії підприємства;
- розробку механізму розподілу прибутку відповідно до обраного типу дивідендної політики;
- оцінку ефективності дивідендної політики.

1. У процесі формування дивідендної політики підприємства необхідно врахувати значну кількість факторів, що визначають її кінцеві параметри. У практиці фінансової діяльності ці фактори прийнято поділяти на наступні чотири групи:

*а) Фактори, що характеризують інвестиційні можливості підприємства.* До числа основних факторів цієї групи відносяться:

- стадія життєвого циклу підприємства (на ранніх стадіях життєвого циклу підприємство змушене більше коштів інвестувати у свій розвиток, обмежуючи виплату дивідендів);
- необхідність розширення підприємством своїх інвестиційних програм (у періоди активізації інвестиційної діяльності, спрямованої на відновлення і розширене відтворення основних фондів і нематеріальних активів, потреба в капіталізації прибутку зростає);
- ступінь готовності окремих інвестиційних проектів з високим рівнем ефективності;
- можливість впливу на інтенсивність інвестиційного процесу (окремі проекти вимагають прискореної реалізації в силу об'єктивних причин, що не залежать повною мірою від інвестора; це вимагає максимальної концентрації власних фінансових ресурсів в окремі періоди часу).

*б) Фактори, що характеризують можливості формування капіталу з альтернативних джерел.* У цій групі факторів основними є:

- достатність резервів власних фінансових ресурсів, сформованих у попередньому періоді;
- вартість залучення додаткового акціонерного капіталу;
- вартість залучення додаткового позикового капіталу;
- доступність позикових засобів на фінансовому ринку;
- складність залучення позикових коштів у зв'язку з низьким рівнем платоспроможності та фінансової стійкості підприємства.

*в) Фактори, пов'язані з об'єктивними обмеженнями.* До числа основних факторів цієї групи відносяться:

- рівень оподаткування дивідендів;
- рівень оподаткування майна підприємства;
- досягнутий ефект фінансового левериджу, обумовлений його диференціалом;
- фактичний розмір прибутку та рівень рентабельності власного капіталу.

*г) Інші фактори.* В складі цих факторів можуть бути виділені:

- кон'юнктурний цикл (у період підйому кон'юнктури ефективність капіталізації прибутку значно зростає);
- рівень дивідендних виплат підприємствами-конкурентами;
- невідкладність платежів по раніше отриманих кредитах (підтримка платоспроможності є більш пріоритетною задачею в порівнянні зі збільшенням дивідендних

виплат);

– можливість втрати контролю над управлінням (низький рівень дивідендів може призвести до істотного зниження ринкової вартості акцій і їх масовому "скиданню" акціонерами, що збільшує ризик фінансового захоплення підприємства конкурентами).

Оцінка цих факторів дозволяє визначити передумови формування того чи іншого типу дивідендної політики підприємства.

2. Щодо вибору дивідендної політики відповідно до фінансової стратегії підприємства, то нашу думку, обрана фінансова стратегія та оцінка окремих факторів, котрі визначають формування дивідендної політики, дозволяють обґрунтувати вибір конкретного типу даної політики на найближчий перспективний період.

З позиції американських авторів, оптимальна дивідендна політика представляє собою так званий "міцний горішок" для керівників фінансами фірми. Основна складність є в тому, що треба поєднати дві протилежні мотивації: прагнення акціонерів одержати максимально високі дивіденди на звичайні акції й одночасно домогтися мінімальних витрат при їхньому залученні.

З приводу дивідендної політики відбуваються дискусії, формуються протилежні концепції, що конкурують між собою.

В розвитку теорії дивідендної політики значну роль відіграє концепція М. Міллера та Ф. Модільяні. Вона виходить з того, що вартість капіталу не залежить від його структури і рішення про нові інвестиції (куди і скільки вкладати капіталу) не зумовлене тією політикою, яку проводить корпорація щодо дивідендів. Вартість корпорації визначається грошовими потоками, одержаними в результаті інвестицій. Якщо частину прибутку корпорація не розподілила у вигляді дивідендів, а інвестувала в нові проекти, то в майбутньому прибуток корпорації збільшиться. Зміцнення економічного становища фірми призведе до того, що її акції на фінансовому ринку будуть котируватися за високою ціною. Таким чином, майбутній прибуток збільшує вартість звичайних акцій і, відповідно, капітал акціонерів.

Можливий інший варіант прийняття рішень, пов'язаних із фінансуванням інвестицій. У разі недостатності нерозподіленого прибутку та інших внутрішніх джерел для фінансування нового проекту адміністрація фірми вирішує збільшити оплачений капітал, тобто емітувати нові акції. Нові капіталовкладення принесуть додатковий прибуток, вартість фірми зросте. Однак випуск додаткових акцій призвів до того, що дохід і дивіденд на одну акцію знизилися. Це може спонукати деяких акціонерів компанії продати свої акції. У цьому випадку вони продали б свій майбутній приріст капіталу за негайно одержуваний дивіденд.

Міллер і Модільяні роблять висновок, що загальна сума доходу, який одержить кожний акціонер, буде та ж сама відносно виплати дивідендів. Дивіденди на акцію, що зросли внаслідок зростання прибутку за новими інвестиціями, збільшують дохід акціонера, але скорочують майбутній приріст капіталу на ту ж саму суму. Акціонери не надають значення характеру розподілу прибутку через те, що, коли розподілений прибуток скорочується і вони менше одержують у вигляді дивідендів, то завдяки частині нерозподіленого прибутку, яка збільшилася, зросте їхній капіталізований дохід, що виражатиметься в підвищенні курсу акцій. Міллер і Модільяні виводять нерівність:

$$R_i \neq f(p_i), \text{ де:}$$

$R_i$  - прибуток на інвестиції у звичайну  $i$ -ту акцію;

$p_i$  - виплачені дивіденди на звичайну акцію;

$f$  - показник функціональної залежності.

З'являються ускладнені концепції дивідендної політики з урахуванням в них податкової політики. Справа в тому, що податкові ставки і пільги диференційовані за групами доходів та об'єктів. Деякі інвестори, які купують акції (наприклад, пенсійні фонди), не сплачують особистих податків, тоді як індивідуальні інвестори їх виплачують за диференційованими в залежності від рівня доходу ставками. Це ускладнюється ще тим, що дивіденди оподатковуються за вищими ставками, ніж приріст капіталу.

Щодо концепції врахування податкової диференціації, то інвестори зацікавлені в максимізації своїх доходів після відрахування податків. Тому, якщо слушне теоретичне припущення, якщо податки на приріст капіталу нижчі за особистий прибутковий податок, то фірма могла б весь прибуток спрямувати на інвестиції в активи і в резервні фонди. Таке

становище привело б до зростання інвестицій з наступним збільшенням прибутку корпорації, що, у свою чергу, спричинило б підвищення ринкової вартості її акцій. Приріст вартості капіталу в акціонерів оподатковувався б за нижчими ставками, ніж дивіденди, коли б фірма їх сплачувала, а це, відповідно, знижувало б ціну капіталу та максимізувало його вартість - оцінку капіталу. На такій основі виходить рівність:

$$R_i = f(p_i)$$

Оптимальна дивідендна політика полягає в тому, якщо фірма не виплачує дивіденди, то загальний дохід інвесторів є функцією дивідендних платежів. Дохід і дивіденд на акцію збігаються. Після сплати податків на приріст капіталу дохід скорочується.

У фінансовій літературі констатується, що, незважаючи на різні теорії дивідендної політики, компанії кожного року сплачують дивіденди. У середині 50-х років Дж. Лінтнер провів дослідження, в результаті якого виявилася тенденція надання переваги акціонерами стабільній дивідендній політиці. Було зазначено, що управляючі корпораціями збільшують дивіденди за наявності будь-якої перспективи зростання майбутніх грошових потоків. Скорочення дивідендних виплат відбувається, головним чином, за надзвичайних обставин. Таким чином, практика не дає досить повної відповіді на запитання, яка з теорій дивідендної політики найраціональніша.

На практиці з'явився так званий „ефект клієнтури”. Відповідно до цієї моделі інвестори, котрі купують акції корпорацій, завжди мають різні переваги щодо майбутніх дивідендів. Кожен з них, відповідно до своєї індивідуальної фінансової політики, обирає акції для купівлі. Тому на фінансовому ринку котируються акції як з високими, так і відносно низькими доходами і дивідендами. Простежується така закономірність: акціям з низькими дивідендами віддають перевагу, як правило, клієнти, дохід яких оподатковується за високими ставками, і навпаки, покупцями акцій з високими дивідендами є здебільшого клієнти, дохід яких оподатковується за низькими ставками. Спонукальні мотиви інвесторів не впливають на ціни акцій. "Ефект клієнтури" свідчить про необхідність обов'язкового врахування податкової політики в питаннях дивідендів.

3. Механізм розподілу прибутку відповідно до обраного типу дивідендної політики передбачає таку послідовність дій:

*На першому етапі* із суми чистого прибутку віднімаються обов'язкові відрахування в резервний (не менш 5%) та інші обов'язкові фонди спеціального призначення (якщо вони передбачені статутом підприємства).

*На другому етапі* з частини чистого прибутку, що залишився, віднімаються кошти, що направляються на повернення раніше отриманих позичок (по яких наступив термін погашення), викуп облігацій і виплату дивідендів по привілейованих акціях. Знайдена у результаті першого і другого етапів розрахунку сума чистого прибутку і представляє собою межі, в рамках яких реалізується відповідний тип дивідендної політики.

*На третьому етапі* частина чистого прибутку, що залишилася, розподіляється на цілі виробничого розвитку і споживання. Якщо підприємство дотримується залишкового типу дивідендної політики, то в процесі цього етапу розрахунків пріоритетною задачею є повне задоволення потреби у власних фінансових ресурсах, сформованих за рахунок прибутку.

*На четвертому етапі* сформований за рахунок прибутку загальний фонд споживання розподіляється на фонд виплати дивідендів і фонд споживання персоналу підприємства (додаткове матеріальне заохочення працівників і задоволення їхніх соціальних потреб). Основою такого розподілу є обраний тип дивідендної політики і зобов'язання підприємства по колективному трудовому договору.

При окремих типах дивідендної політики послідовність розрахунків третього і четвертого етапів може бути змінена (пріоритетною в ряді випадків є задача формування фонду дивідендних виплат у необхідних розмірах).

*На п'ятому етапі* визначається коефіцієнт дивідендних виплат за результатами реалізації дивідендної політики у звітному періоді.

4. Для оцінки ефективності дивідендної політики використовується показник суми дивідендів у розрахунку на одиницю капіталізованого прибутку. Він дозволяє визначити співвідношення суми дивідендних виплат і суми капіталізованого прибутку (тобто врахувати результати визначення чистого прибутку від інших напрямків його використання).

**Висновки.** Ефективність капіталізації прибутку може бути оцінена шляхом порівняння фактичної рентабельності власного капіталу із середньою ставкою депозитного відсотка на грошовому ринку. Якщо фактична рентабельність власного капіталу нижче ставки депозитного відсотка, то капіталізація прибутку для акціонерів не вигідна. Розподілений прибуток у формі дивідендних виплат дозволив би їм одержати більш високий дохід.

При оцінці ефективності дивідендної політики можуть бути використані також показники зниження вартості використовуваного капіталу або підвищення ринкової вартості акцій.

### Використана література

1. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента / И. А. Бланк. – К. : Ника – Центр, Эльга, 1999. – 656 с.
2. Брігхем Е. Ф. Основы финансового менеджмента / Е. Ф. Брігхем. – К., 1997. - 1000 с.
3. Бандурка О.М. Фінансова діяльність підприємств: підручник / О. М. Бандурка, Н. П. Коробов [та ін.]. – К. : Либідь, 1998. – 384 с.
4. Фінанси підприємств: підручник / керівник авт. кол. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогіна. – [3 - те вид., перероб. і доп.]. – КНЕУ, 2000. – 460 с.