

ROZDEĽOVANIE FINANČNÝCH VÝSLEDKOV A ČINITELE OVPLYVŇUJÚCE DIVIDENDOVÚ POLITIKU, DIVIDENDOVÁ POLITIKA AKCIOVEJ SPOLOČNOSTI, DIVIDENDOVÉ TEÓRIE

Jedným z najdôležitejších finančných výsledkov podniku, vyjadrujúci úspešnosť a efektívnosť podnikateľskej činnosti, je **zisk**. Z hľadiska zdrojov financovania potrieb podniku je zisk významnou formou interného financovania. Rozsah financovania zo zisku (tzv. samofinancovania) závisí predovšetkým od platných úprav rozdeľovania zisku. Vykázaný zisk sa spravidla rozdeľuje na úhradu daní, na výplatu dividend a na samofinancovania podniku. V súlade so stanovami spoločnosti a s ustanoveniami Obchodného zákonníka kapitálová spoločnosť rozdeľuje vykázaný čistý zisk za účtovné obdobie takto:

a) **prídely fondom:**

- **zákonný rezervný fond** – uskutočňuje sa minimálne vo výške 5 % z čistého zisku až do dosiahnutia výšky rezervného fondu určenej v stanovách, najmenej však do výšky 20 % základného imania
- **sociálny fond** – tvorí sa podľa kolektívnej zmluvy na príslušný rok. Prídely je stanovený percentom z objemu mzdových prostriedkov.
- **zvláštny rezervný fond** – môže ho spoločnosť tvoriť napr. na krytie očakávanej straty z nedobytných pohľadávok

b) **ostatné použitie zisku:**

- **úroky z obligácií** – v prípade, že spoločnosť emitovala obligácie, úroky z obligácií musia byť zahrnuté do ostatného použitia zisku
- **dividendy** – časť zisku, ktorú podľa rozhodnutia valného zhromaždenia spoločnosť prideluje vlastníkom (akcionárom) spoločnosti. Je to teda príjem akcionára, ktorý vyplýva z vlastníctva majetku spoločnosti.
- **tantiémy** – vyplácajú sa členom orgánov spoločnosti, t.j. členom predstavenstva a členom dozornej rady

c) **nerozdelený zisk** – tá časť dosiahnutého finančného výsledku, ktorá zabezpečuje financovanie rozvoja spoločnosti

Významnú oblasť rozdeľovania zisku a finančného rozhodovania vôbec tvoria **dividendy** a **dividendová politika** podniku.

DIVIDENDA – pochádza z anglického slova dividend, vyjadrujúceho v matematických operáciách číslo, ktoré je delené iným číslom. Z toho je odvodený pôvodný význam tohto termínu vo finančnej oblasti, t.j. je to časť zisku, ktorá sa v určitej forme ďalej rozdeľuje jednotlivým akcionárom. Vo finančnej praxi sa pod pojmom dividenda rozumie výška vyplácaného podielu na zisku pripadajúca na 1 akciu.

Členenie dividend:

a) *podľa druhu akcie, na ktorú je dividenda vyplácaná:*

- **bežná (kmeňová) dividenda**
- **prioritná dividenda** – môže mať rôzne diferencované podoby v závislosti od osobitosti práv, ktoré sú spojené s vlastníctvom prioritných akcií

b) *podľa spôsobu, akým sú dividendy distribuované:*

- **dividendy vyplácané v hotovosti**
- **dividendy v nehotovostnej podobe**, a to buď ako akciové dividendy alebo majetkové dividendy (vo forme nepeňažného majetku spoločnosti)

c) z hľadiska pravidelnosti vyplácania dividend:

- **riadna dividenda** – vypláca sa mesačne, štvrťročne, polročne alebo ročne (časové intervaly výplaty dividend sú diferencované podľa jednotlivých krajín a spoločností). Termín „riadna dividenda“ vyjadruje očakávanie spoločnosti, že bude môcť poskytnúť vyhlásené výplaty dividend aj v budúcnosti.
- **dodatočná dividenda** – platba, ktorá sa v budúcnosti možno nebude opakovať
- **špeciálna dividenda** – platba, ktorej opakovanie je vysoko nepravdepodobné
- **likvidačná dividenda** – vypláca sa akcionárom pri zániku spoločnosti. Predstavuje výšku likvidačného zostatku spoločnosti, ktorá zostala po uspokojení všetkých veriteľov. Touto dividendou sa vlastne vracia vložený kapitál, a preto nie je zdaňovaná ako dôchodok.

Mnoho zahraničných spoločností využíva tzv. **plány na automatickú reinvestíciu dividend**. Tieto plány akcionárom umožňujú, aby svoje hotovostné dividendy ponechali v spoločnosti a automaticky ich reinvestovali do nákupu ďalších akcií. Ďalšom alternatívou môže byť **spätný nákup akcií**. Táto možnosť sa využíva vtedy, keď spoločnosť disponuje vysokou finančnou hotovosťou a nemá pre ňu vhodné uplatnenie. Nakúpené akcie spoločnosť opäť predá, keď potrebuje hotovosť. V akciových spoločnostiach v SR sa zatiaľ tieto možnosti nevyužívajú. Doteraz sa vyplácajú iba hotovostné dividendy, a to raz ročne. Nevyužívajú sa plány na reinvestíciu dividend.

DIVIDENDOVÁ POLITIKA – určuje, koľko z vytvoreného zisku je výhodné a podnikateľsky správne ponechať v spoločnosti a koľko vyplatiť na dividendách, a následne stanovuje aj výšku dividendy pripadajúcu na jednotlivé druhy akcií. Pri formovaní dividendovej politiky spoločnosti musia jej tvorcovia brať do úvahy mnohé faktory, ktoré môžeme zhrnúť do 4 skupín:

1. **legislatívne faktory** – zákony a všeobecne platné právne predpisy, prostredníctvom ktorých stanovuje štát podmienky, ktoré musí spoločnosť rešpektovať pri tvorbe a realizácii svojej dividendovej politiky. Patria k nim zákony a predpisy upravujúce najmä tieto oblasti:
 - **stanovenie finančných zdrojov**, z ktorých sa môžu dividendy vyplácať – vo väčšine krajín sa dividendy môžu vyplácať z čistého zisku dosiahnutého v bežnom roku, ako aj z nerozdeleného zisku minulých rokov. V nás túto oblasť upravujú účtovné predpisy a daňové zákony, a to negatívnym spôsobom – t.j. určuje tú časť vlastného imania, ktorej použitie na výplatu dividend nie je zakázané. Sú to ostatné fondy tvorené zo zisku, hospodársky výsledok v schvaľovacom konaní (zisk) a nerozdeliteľný zisk minulých rokov.
 - **zásady na rozdelenie zisku** – naša legislatíva iba stanovuje postup (poradie) úhrad, resp. prídeltov zo zisku (platenie daní, prídely do rezervného fondu, do sociálneho fondu ...). Rozdelenie zisku v a.s. upravuje Obchodný zákonník, účtovné predpisy a daňové zákony.
 - **daňové zákony** – dividendy sa zdaňujú podľa zákona o dani z príjmov. Sadzba dane je 15 %, daň sa vyberá zrážkou od zdroja a nie je možné uplatniť žiadne výdavky. Akcionár teda dostane dividendu už zdanenú.
 - **definovanie pojmu nezákonná dividenda** – je to dividenda vyplatená z nedovolených zdrojov alebo ak sa spoločnosť v dôsledku výplaty dividend stáva platobne neschopnou. Za vyplatenie takejto dividendy je spravidla zodpovedná a môže byť aj trestne stíhaná správna rada spoločnosti. Naša legislatíva pojem nezákonnej dividendy nevymedzuje.
 - **ochrana práv menšinových akcionárov** – menšinoví akcionári majú možnosť obrátiť sa na súd, ak bolo prijaté tzv. absurdné dividendové rozhodnutie vynútené jedným alebo niekoľkými akcionármi, ktorí vlastnia väčšinu akcií spoločnosti
2. **finančné faktory** – patrí k nim výška dostupných zdrojov určených na výplatu dividend a výška peňažných prostriedkov (hotovosti) spoločnosti. Prienik oboch faktorov tvorí hornú hranicu, po ktorú môžu byť hotovostné dividendy vyplatené. Manažéri spoločnosti zodpovední za dividendové rozhodnutia však musia v súvislosti s finančnými faktormi prihliadať aj na ďalšie ohraničenia dané cieľmi finančnej politiky firmy, ako sú určitá výška ukazovateľov likvidity, finančná a kapitálová štruktúra a pod.

3. **objektívne faktory** – možno k nim zaradiť
- **životný cyklus spoločnosti** – medzi výplatou dividend a jednotlivými fázami vývoja spoločnosti je úzky vzťah. Na počiatku má spoločnosť záujem o rast základného kapitálu, expanzia firmy je tým podmienená. V tejto fáze sa vyplácajú (ak vôbec sú) relatívne malé dividendy. Vytvorené zisky sa reinvestujú do strojov, zariadení a pracovného kapitálu. Keď spoločnosť dosiahne úroveň zrelosti, môže si dovoliť väčšie podiely zo svojich ziskov na výplatu dividend, pretože v tejto fáze sa redukujú investičné príležitosti. Zníženie investičných príležitostí však súčasne znamená spomalenie rastu firmy s prechodom do fázy poklesu vyplácaných dividend.
 - **veľkosť spoločnosti** – malé spoločnosti podstatne viac pociťujú nedostatok finančných zdrojov na investície a zvýšenie pracovného kapitálu ako veľké spoločnosti. Je to dôsledok najmä pôsobenia zákona o klesajúcich výnosoch z rozsahu a obmedzených možnostiach buď získať finančné zdroje na finančnom trhu. Z toho dôvodu malé spoločnosti zadržávajú väčšie percento zo zisku na rozvoj a vyplácajú menšie dividendy.
 - **miera inflácie** – inflácia znehodnocuje finančné zdroje spoločnosti. Platí to predovšetkým o odpisoch, ktoré spravidla nepostačujú na jednoduchú reprodukciu stálych aktív. Nedostatok krátkodobých finančných zdrojov je spôsobený ich zaostávaním za rastom krátkodobých aktív. Dôsledkom toho je, že spoločnosť musí zdržať viac zisku na krytie investičných potrieb a na zvýšenie pracovného kapitálu, a menej zisku používať na výplatu dividend.
4. **subjektívne faktory** – predstavujú názory a prístupy manažérov a akcionárov spoločnosti na tvorbu dividendovej politiky a investičné a spotrebiteľské preferencie akcionárov. Názory na koncepciu dividendovej politiky manažérov a akcionárov sú často protichodné. Vypláva to najmä z rozdielnych prístupov k rozvoju spoločnosti (krátkodobé a dlhodobé ciele), zo zainteresovanosti manažérov na tomto rozvoji, ich väčšej informovanosti o priebehu reprodukčného procesu, ako aj zo spätnej väzby medzi rozhodnutiami manažérov a ich praktickými dôsledkami a pod. V spoločnostiach, kde prevažujú akcionári s vysokými investičnými preferenciami, bude i dividendy vo vzťahu k dosiahnutému zisku nižšia, zatiaľ čo v spoločnostiach, kde sú vo väčšine akcionári s menšími investičnými preferenciami, bude naopak, relatívne vyššia.

Počiatky **DIVIDENDOVEJ TEÓRIE** ako samostatnej oblasti podnikových financií možno zaznamenať na začiatku 50. rokov. Podľa prístupu k riešeniu základnej otázky – ako dividendová politika ovplyvňuje hodnotu spoločnosti – sa postupne vykryštalizovali tieto dividendové teórie:

- pro-dividendová teória** – v 50. rokoch prevládal názor, že zvolením vhodnej dividendovej politiky možno ovplyvniť trhovú hodnotu spoločnosti. Tento názor bol podporený najmä štatisticky zistením silnej závislosti medzi dividendovým podielom a P/E koeficientom (t.j. pomer trhovej ceny akcie k čistému zisku na 1 akciu). Z toho vyplynul záver, že čím vyšší je dividendový podiel, tým vyšší bude P/E koeficient.
- teória dividendovej neutrality** – v 60. rokoch Miller a Modigliani dokázali nepodstatnosť dividendovej politiky vo svete bez daní, transakčných nákladov a iných porúch trhu. Na základe svojich pozorovaní dokázali, že zvolenie dividendovej politiky nemá žiadny vplyv na hodnotu spoločnosti.
- anti-dividendová teória** – v 70. rokoch Farrar a Selwyn dospeli k názoru, že optimálna dividendová politika je taká, v zmysle ktorej sa nebudú vyplácať žiadne dividendy. Argumentovali daňovou nevýhodou vyplývajúcou z vyššieho zdanenia osobných príjmov v porovnaní so zdanením kapitálových výnosov. Z toho potom vyplýva, že vyššia dividendy bude vyvolávať nižšiu trhovú cenu akcie.

Jednotlivé teoretické školy vyúsťujú do konkrétneho **typu dividendovej politiky**. Môže ísť o:

- **STABILNÚ DIVIDENDOVÚ POLITIKU** – vychádza z teórie dividendovej neutrality. Spočíva v udržiavaní stálej výšky dividendy na 1 akciu. K zvýšeniu dividendy sa manažment rozhodne spravidla iba vtedy, ak má istotu, že zvýšená dividendy sa udrží aj v budúcnosti. Naopak, zníženie dividendy ovplyvňuje najmä obava vyplývajúca z „informačného obsahu dividendy“, t.j. že zníženie dividendy budú investori vnímať ako správu o zlom vývoji hospodárenia spoločnosti.

- PASÍVNA REZIDUÁLNA POLITIKA – vychádza z anti-dividendovej školy. Jej podstata spočíva v tom, že spoločnosť využíva vytvorený zisk prednostne na financovanie svojich investičných projektov. A iba vtedy, ak nemá možnosť investovať s rentabilitou vyššou ako sú náklady stratených príležitostí priemerného akcionára, potom zostávajúce zdroje použije na výplatu dividend.
- DIVIDENDOVÁ POLITIKA ZALOŽENÁ NA FIXNEJ VÝŠKE DIVIDENDOVÉHO PODIELU – vychádza z pro-dividendovej školy. Spoločnosť sa bude rozhodovať o zvýšení či znížení dividendy na 1 akciu v závislosti od vývoja čistého zisku na dividendu.