

3. Редукціон. Інформаційний бюлетень. 2012. – № 2. – Режим доступу : <http://www.procurement.in.ua/ru/pages/1628/>.

4. *Самойленко А. М.* Диференціальні рівняння : підручник / А. М. Самойленко, М. О. Перестюк, І. О. Парасюк. – К. : Либідь, 2003. – 600 с.

5. *Bovis Christopher H.* EU Public Procurement Law / Bovis H. Christopher. – Cheltenham [etc.]: Edward Elgar Publishing, 2007. – 488 p.

6. *Myerson Roger B.* Optimal Auction Design. Mathematics of Operations Research / Roger B. Myerson, 1981. – Vol. 6 (1). – P. 58–73.

7. *Klemperer Paul.* Auctions: Theory and Practice (The Toulouse Lectures in Economics) / Paul Klemperer. – Princeton University Press, 2004. – 256 p.

8. *Vickrey William.* Counterspeculation, Auctions, and Competitive Sealed Tenders / William Vickrey // Journal of Finance, 1961. – № 16. – P. 8–37.

*Надійшла до редколегії 15.03.2012 р.*

УДК 338.242.4

*О. С. ПАРХОМЕНКО*

### **ВПЛИВ ДЕРЖАВИ НА ФОРМУВАННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВ В УКРАЇНІ**

*Проаналізовано практику державного регулювання дивідендної політики в Україні. Визначено загальні завдання та проблеми управління дивідендною політикою, основною з яких є її оптимізація з метою задоволення інтересів держави, акціонерів і потенційних інвесторів.*

**Ключові слова:** державне регулювання; корпоративне управління; дивідендна політика; дивіденди; оподаткування дивідендів; акціонерне товариство.

*Practice of the state control of dividend policy in Ukraine is analysed. The general tasks and problems of dividend policy's management are determined, including the basic one – satisfaction of state's, shareholders' and potential investors' interests.*

**Key words:** state control; corporate management; dividend policy; dividends; taxation of dividends; joint-stock company.

Основним завданням державного регулювання економіки країни є розробка розумної макроекономічної політики, яка створює сприятливе середовище для ринкової діяльності і забезпечує відсутність корупції, яка може підірвати законність державних установ, що підтримують ринок [10].

Таким чином, державне регулювання дивідендної політики як невід'ємної складової корпоративного управління полягає у прямому та непрямому впливі держави на процеси, які відбуваються в корпоративному секторі (як державному, так і приватному) шляхом бюджетного регулювання та безпосереднього управління

діяльністю господарських суб'єктів, які перебувають у державній власності; податкового регулювання, запровадження тієї чи іншої кредитно-грошової політики тощо у сфері приватного корпоративного сектора. Державне регулювання дивідендної політики також пов'язане з інвестиційною політикою держави, обмеженнями щодо формування та розподілу прибутку на підприємствах, політикою доходів і заробітної плати та ін.

При цьому, на відміну від приватного корпоративного сектора, головною проблемою державного сектора й однією з причин притаманної урядам неефективності є брак мотивації у вигляді прибутку або максимізації прибутку при ухваленні управлінських рішень. Керівники в державному корпоративному секторі не отримують підвищеного прибутку або вищих доходів як стимулів до ефективнішої діяльності, поширених у приватному секторі. Однак при цьому держава має набагато більше інших цілей і завдань. Підвищення ефективності управління ресурсами може бути однією з цілей держави, але це не єдина і не головна мета.

Проблемам корпоративного управління та формування дивідендної політики на підприємствах присвячено багато праць зарубіжних і вітчизняних науковців: Ф. Модільяні, М. Міллер, Р. Брейлі, М. Бріггема, М. Гордона, Д. Лінтнера, Р. Літценбергера, С. Майерса, К. Рамасвами, Р. Холта, І. Балабанова, Л. Басовського, І. Бланка, М. Грідчини, В. Євтушевського, В. Ковальова, Ю. Кравченка, Є. Кузнецової, Т. Момот, О. Мороз, С. Науменкової, Н. Пігуль, О. Поважного, В. Суторміної та ін.

Політика держави в цій сфері відбивається в таких документах, як “Концепція корпоративно-дивідендної політики держави”, “Методичні рекомендації щодо проведення перевірки нарахування дивідендів, отриманих від акцій (часток, паїв) господарчих товариств, які знаходяться в державній власності, і перерахування дивідендів до відповідного бюджету”, Законом України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”, Законом України “Про акціонерні товариства” та ін.

Проте не достатньо дослідженим залишається питання про вплив інструментів державного регулювання на формування дивідендної політики приватного корпоративного сектора. Актуальність подібного аналізу зумовлюється тим, що в сучасних економічних умовах не можна не враховувати значну роль держави у здійсненні підприємствами фінансової та інвестиційної діяльності та її вплив на ефективність корпоративного управління компаній.

Метою даної роботи є виявлення основних інструментів державного регулювання дивідендної політики в Україні та визначення напрямів вирішення існуючих у цій сфері проблем.

Станом на 1 січня 2010 р. держава в особі Уряду України, Фонду державного майна України, міністерств та інших центральних і місцевих органів виконавчої влади здійснювали управління корпоративними правами держави в 560 відкритих і закритих акціонерних товариствах, 75 товариствах з обмеженою відповідальністю та 29 національних акціонерних і державних холдингових компаніях (НАК і ДХК), створених спеціальними рішеннями Президента України та Уряду України [9].

Що стосується реалізації державних корпоративних прав, то спостерігається стійка тенденція до зменшення корпоративного портфеля (рис. 1). Це поступово впливає на поліпшення структури корпоративних прав, оскільки їх скорочення в основному відбувається за рахунок дрібних і низьколіквідних пакетів розміром до 25 % статутного капіталу та частки пакетів акцій розміром від 25 до 50 % статутного капіталу [9].

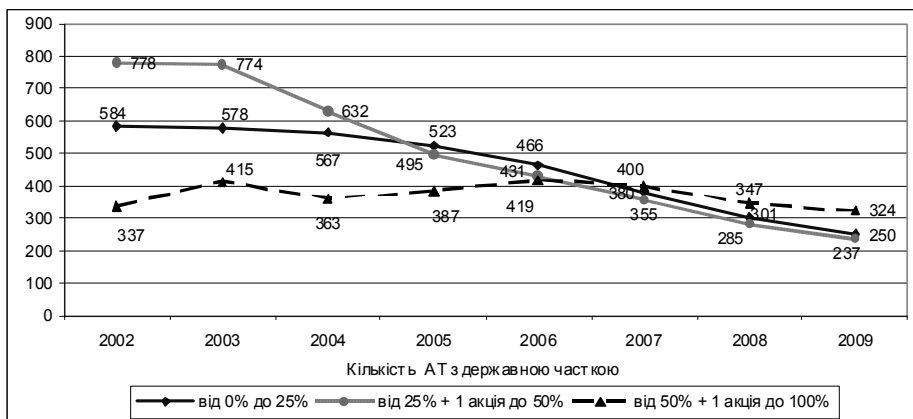


Рис. 1. Розподіл акціонерних товариств з державною часткою в Україні [9]

Разом з тим розвиток вітчизняного акціонерного сектора ще не досяг рівня, за якого можливим є максимальний ефект від акціонерної форми господарювання. Тут існує ряд серйозних проблем, які стримують використання переваг цієї форми і, відповідно, зростання її результативності.

Однією з основних проблем є низький рівень капіталізації переважної частини акціонерних товариств. Сумарна вартість зареєстрованих акціонерними товариствами акцій у 2,9 р. менше залишкової вартості основних коштів і оборотних активів тих з них, які ввійшли до звіту, сформованого Держкомстатом України [11]. Серед ключових інструментів збільшення капіталізації акціонерних товариств у ринковій економіці важливу роль відіграє саме ефективна дивідендна політика, завдяки якій емітент має можливість підтримувати високу ліквідність своїх акцій.

Як і для інших країн світу практика використання дивідендної політики в Україні обумовлюється, насамперед, зовнішніми об'єктивними факторами, серед яких одним з найважливіших є система оподаткування дивідендів.

Відповідно до Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств”, підприємству доцільно виплачувати дивіденди, оскільки воно буде мати можливість зменшити обсяг своїх податкових зобов'язань на суму податку на дивіденди [1]. Проте зарахування податкових зобов'язань не впливає на обсяг податкових зобов'язань власника корпоративних прав: податкові платежі тільки перекладаються з емітента корпоративних прав на їхнього власника. Фактично за рахунок прибутків власника корпоративних прав сплачується частина податку на прибуток підприємства-емітента цих корпоративних прав.

Унаслідок зарахування податкових зобов'язань підприємства, що платить дивіденди, і коректування сум податкових платежів зовні складається враження, що доходи власників корпоративних прав взагалі не обкладаються податками ні по джерелах виплат (оскільки існує взаємозалік податку на прибуток і податку на дивіденди), ні по складу доходу певного платника податків (отримані дивіденди не включаються до складу валових доходів юридичної особи і до складу сукупного оподаткованого доходу фізичної особи). Однак ілюзорність такого уявлення розбивається при більш детальному розгляді проблеми. Власник корпоративних прав одержує дохід із джерела його виплати у вигляді суми, що залишилася після подвійного оподаткування: спочатку податком на прибуток підприємства платника дивідендів, потім податком на дивіденди.

Крім цього, слід зазначити, що оподаткування дивідендів залежить від того, чи є емітент платником податку на прибуток або єдиного податку, здійснює страхову діяльність або одержує доходи від ігрового бізнесу. Оподаткування залежить і від того, хто одержує дивіденди – юридичні або фізичні особи, резиденти або нерезиденти. Виходячи з положень податкового законодавства, головні правила оподаткування можна сформулювати таким чином:

а) при виплаті дивідендів будь-який емітент корпоративних прав, незалежно від системи оподаткування, зобов'язаний сплатити до бюджету авансовий внесок по податку на прибуток у розмірі діючої ставки (25 %) без зменшення самої суми дивідендів;

б) зазначений авансовий внесок сплачується в бюджет емітентом до/або під час виплати дивідендів і може зменшувати нараховану суму податку на прибуток платника такого податку у звітному періоді. У тому випадку, коли сума авансового внеску перевищує суму податку на прибуток звітного періоду, різниця переноситься на зменшення платежів з податку на прибуток у майбутніх періодах. При цьому слід зазначити, що сума “дивідендного” авансового внеску не зменшує податкові зобов'язання платників єдиного податку, платників, що мають спеціальний торговий патент, а також тих, хто займається ігровим бізнесом або страховою діяльністю;

в) страхові компанії при виплаті дивідендів сплачують авансовий внесок по ставці 25 % лише в частині діяльності, не пов'язаній зі страхуванням, і зменшують на суму сплаченого авансу ті податкові зобов'язання по податку на прибуток, які також не пов'язані зі страховою діяльністю;

г) авансовий внесок також не стягується у випадку виплат дивідендів на користь інститутів спільного інвестування;

д) суми виплачених дивідендів не включаються до валових витрат підприємств-емітентів корпоративних прав;

ж) дивіденди, отримані від українських емітентів, не підлягають оподаткуванню в одержувачів, які є юридичними особами-резидентами. У випадку одержання дивідендів від нерезидентів платники податку повинні включити суму дивідендів до валових доходів звітного періоду, в якому були отримані такі дивіденди;

з) оподаткування дивідендів, нарахованих фізичним особам (резидентам і нерезидентам), здійснюється за нормами п. 9.3 ст. 9 Закону України “Про податок з доходів фізичних осіб”, по ставці 15 % і за рахунок суми нарахованих дивідендів;

и) у випадку, коли дивіденди нараховуються емітентом фізичним особам, але не виплачуються, податок, що підлягає втриманню з такого нарахованого доходу, має бути сплаченим (перерахованим) до бюджету в строки, установлені законом для місячного податкового періоду (п. 8.1.2 ст. 8 Закону “Про податок з доходів фізичних осіб”);

і) виплата дивідендів фізичним особам по привілейованих акціях прирівнюється з метою оподаткування до заробітної плати; при цьому “дивідендний” авансовий внесок по податку на прибуток не сплачується;

к) при виплаті дивідендів на користь компаній-нерезидентів утримується податок на репатріацію доходу нерезидента в розмірі 15% від суми нарахованих дивідендів і за їхній рахунок. Ставка податку може бути зменшена відповідно до норм міжнародної угоди про усунення подвійного оподаткування доходів, укладеного між Україною і країною нерезидента, якому виплачуються дивіденди;

л) виплата дивідендів у грошовій формі не є об’єктом обкладання ПДВ (пп. 3.2.7 ст. 3 Закону України “Про податок на додану вартість”) [2 –4; 7; 12; 13].

Слід зазначити, що з 2008 р. відраховують 15 % чистого прибутку до держбюджету тільки держпідприємства, а господарські товариства, які мають державну частку в капіталі, звільнені від цього платежу [4]. У такий спосіб Кабінет Міністрів намагається знизити фіскальне навантаження на акціонерні товариства.

Таким чином, аналіз законодавства України щодо оподаткування дивідендів дає можливість зробити висновок про те, що виплата дивідендів з точки зору оподаткування не завжди є доцільною.

Наразі в Україні частина підприємств, які за своїми економічними показниками вважаються збитковими, взагалі віддає перевагу невиплаті доходів на цінні папери своїм акціонерам. Серед причин, які змушують керівництво підприємства все ж таки виділяти частину прибутку на виплати в умовах складного фінансового і загального економічного становища, можна виділити такі: прагнення зберегти працівників підприємства, які забезпечують його розвиток; прагнення зберегти контрольний пакет акцій у руках працівників підприємства; створення певного іміджу підприємства в очах акціонерів, потенційних інвесторів, кредиторів, професіоналів ринку цінних паперів.

Що стосується методів нарахування дивідендів, то вітчизняні підприємці звикли використовувати залишковий принцип. Як правило, керівництво спочатку розглядає всі можливі напрями розвитку підприємства, які потребують інвестицій, і якщо в результаті розподілу чистого прибутку виявляється певний залишок, то саме він і виплачується у вигляді дивідендів. Таким чином, на практиці ніякої оптимізації виплат не відбувається, тому що розмір дивідендів визначається сам собою.

Д. Богодухов зазначає, що частими є випадки, коли керівництво підприємства не володіє контрольним пакетом акцій у товаристві, і акціонери виступають проти прагнення керівників товариства придбати необхідну кількість акцій, якщо на них нараховуються добрі дивіденди [7]. З іншого боку, іноді керівництво підприємств, знижуючи розмір дивідендних виплат, розраховує на те, що багато акціонерів навіть не захочуть отримувати їх, тому протягом декількох років неoderжані кошти перебувають у банку на рахунку підприємства. При цьому кошти, призначені для

виплат, відносно складно контролювати, і керівництво підприємства отримує можливість запустити їх частково або цілком в оборот і отримати з цього певні вигоди [6].

У сучасних умовах ресурс регулювання економіки (приватизації) значною мірою вичерпаний – близько 70 % власності тепер належить приватним підприємствам. Таким чином, приватизація сьогодні не є пріоритетним державним завданням. На перший план виходить завдання вдосконалення системи управління державним майном, підвищення прибутковості підприємств, досягнення оптимального балансу податкових і неподаткових (у тому числі дивідендних) надходжень до бюджету [5].

Разом з тим, на початок 2008 р. лише близько 20 % товариств, управління корпоративними правами держави яких здійснював Фонд держмайна України, нарахували та здійснили дивідендні виплати за результатами фінансово-господарської діяльності в 2006 р. При цьому податків і обов'язкових платежів господарськими товариствами, у статутному капіталі яких державна частка перевищує 50 % (а це становить 30,2 % від загальної кількості товариств, які керуються ФДМУ), сплачено у 2007 р. на 3 % менше [5; 9]. Взагалі, за даними Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [8], в Україні спостерігається тенденція до скорочення розмірів виплачуваних дивідендів (рис. 2), тим більше, що економічна криза істотно сповільнила темпи розвитку українських компаній.

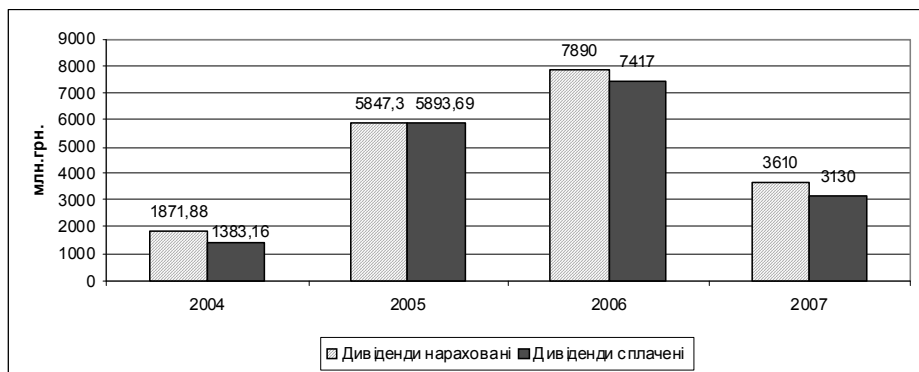


Рис. 2. Динаміка дивідендних виплат в Україні за 2004 – 2007 рр. [8]

Останнім часом аналітики очікують на поліпшення ситуації в корпоративному секторі взагалі і в галузі формування дивідендної політики підприємств зокрема. Це пов'язано в першу чергу з нещодавнім прийняттям Закону України “Про акціонерні товариства”, дію якого спрямовано на приведення процесу корпоративного управління в Україні у відповідність з міжнародною практикою. Проте при цьому залишається багато проблем у формуванні оптимальної дивідендної політики, яка б задовольняла інтереси й держави, й правління, й акціонерів, й потенціальних інвесторів і сприяла економічному зростанню корпоративних підприємств в Україні.

Тому при регулюванні дивідендної політики вітчизняних підприємств необхідно враховувати накопичений досвід західних корпорацій у вирішенні подібних питань, а також уважно дослідити сучасний стан як корпоративного управління загалом, так і особливості реалізації дивідендної політики як його складової в окремих галузях народного господарства України.

#### Література

1. Про господарські товариства : Закон України від 19.09.1991 р. № 1576-ХІІ-ВР // ВВР України. – 1991. – № 49. – Ст. 682.
2. Про податок з доходів фізичних осіб : Закон України від 22.05.2003 р. № 889-ІV-ВР // ВВР України. – 2003. – № 37. – Ст. 308.
3. Про податок на додану вартість : Закон України від 03.04.1997 р. № 168/97-ВР // ВВР України. – 1997. – № 21. – Ст. 156.
4. Порядок звільнення (зменшення) від оподаткування доходів із джерелом їх походження з України згідно з міжнародними договорами України про уникнення подвійного оподаткування : постанова Кабінету Міністрів України від 6 травня 2001 р. № 470. – Режим доступу : [http://www.sta.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art\\_id=60442&cat\\_id=57408&ctime=1162805244754](http://www.sta.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=60442&cat_id=57408&ctime=1162805244754).
5. Білоченко А. М. Удосконалення формування та реалізації дивідендної політики підприємств з державною часткою в Україні / А. М. Білоченко // Фінанси України. – 2008. – № 5. – С. 96–102.
6. Богодухов Д. О. Ефективна дивідендна політика акціонерного товариства: основні принципи, методи та практика / Д. О. Богодухов // Актуальні проблеми економіки. – 2002. – № 10. – С. 41–47.
7. Господарський кодекс України від 16 січня 2003 р. № 436-ІV-ВР // ВВР України, 2003. – № 18, № 19-20, № 21-22. – Ст. 144.
8. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua/>.
9. Звіт про результати управління корпоративними правами держави в господарських товариствах, національних акціонерних і державних холдингових компаніях // Фонд державного майна України. – Режим доступу : <http://www.spfu.gov.ua/>.
10. Корпоративне управління в Україні в сучасних умовах / Корпоративне управління і державний сектор. – Режим доступу : [http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/porup\\_article?art\\_id=10244208](http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/porup_article?art_id=10244208).
11. Луценко Л. Акціонерний сектор вітчизняної економіки / Л. Луценко // Економіка України. – 2005. – № 5. – С. 42–46.
12. Щодо порядку сплати страховиками авансового внеску з податку на прибуток при виплаті дивідендів : лист ДПА України від 12.06.2003 р. № 5327/6/15-1316. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1008.4593.0>.
13. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-ІV-ВР // ВВР України. – 2003. – № 40. – Ст. 356.

*Надійшла до редколегії 12.04.2012 р.*