

## ФАКТОРИ ТА ОСНОВНІ УМОВИ ФОРМУВАННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ НА УКРАЇНСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВАХ

*Досліджено основні фактори дивідендної політики вітчизняних підприємств, здійснено їх систематизацію. Розкрито сутність факторів зовнішнього і внутрішнього середовища у процесі реалізації дивідендної політики. Обґрунтовано необхідність дослідження їхнього впливу на останню, що сприятиме удосконаленню процесу регулювання дивідендної політики.*

**Ключові слова:** дивіденди, дивідендна політика, фактори дивідендної політики, оподаткування дивідендів.

Досліджуючи питання формування дивідендної політики, слід зауважити, що сформувати її ефективну форму без вивчення факторів, котрі впливають на неї, як і при аналізі будь-якого іншого процесу або явища, неможливо. В Україні складається ситуація, при якій на дослідження питань впливу різноманітних факторів на дивідендну політику не звертається належна увага, що, можливо, пов'язано із відносно недовгим строком існування вітчизняних акціонерних товариств. Тому необхідною підставою для розробки українськими акціонерними підприємствами ефективної дивідендної політики є облік, контроль і, якщо можливо, регулювання факторів, що сприяють успішному розвитку та інвестиційній привабливості підприємства.

Метою статті є виявлення і систематизація факторів дивідендної політики, що сприятиме удосконаленню процесу прийняття рішень у сфері фінансового менеджменту підприємств.

Під факторами дивідендної політики будемо розуміти такі чинники, які впливають на процес формування і розподілу прибутку акціонерного товариства.

Усі фактори дивідендної політики можна поділити за місцем виникнення на зовнішні й внутрішні (рис. 1).

До зовнішніх можна зарахувати такі групи факторів: вимоги законодавства (фактори правового характеру); вимоги двосторонніх угод і односторонніх зобов'язань акціонерного товариства; макроекономічні фактори. До внутрішніх – групи суб'єктивних і об'єктивних факторів.

Зовнішні фактори дивідендної політики:

1. Фактори правового характеру (вимоги законодавства). Ст. 13 Конституції України [1] і ст. 318 та 319 Цивільного кодексу України [2] регламентують рівність усіх суб'єктів права власності перед законом.

Отже, незалежно від того, хто є власником акцій (фізична, юридична особа або держава в особі уповноважених органів), законом встановлені та гарантовані рівні умови реалізації та захисту прав власності для всіх акціонерів. Власний капітал підприємства містить акціонерний капітал, емісійний дохід, нерозподілений прибуток. Законодавство більшості країн дозволяє виплату дивідендів за рахунок тільки прибутку (прибутку звітного періоду й

нерозподіленого прибутку минулих періодів) або прибутку та доходу від емісій. Основні вимоги держави стосуються питань визначення органів, відповідальних за призначення розміру та затвердження дивідендів, а також строки їхньої видачі. Наприклад, у більшості країн Європи (Австрія, Бельгія, Данія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Греція, Італія, Люксембург, Португалія, Іспанія, Швеція) затвердження дивідендів обов'язково належить до компетенції зборів акціонерів. У Великій Британії та Ірландії це є загальноприйнятою практикою, хоча й не затвердженою законодавчо [3].

Також серед обмежень правового характеру важливу роль відіграють умови оподаткування дивідендів. Головним питанням при цьому є проблема подвійного оподаткування: через те, що дивіденди виплачуються із чистого прибутку і є особистим доходом акціонерів, то, відповідно, виходить, що спочатку прибуток корпорації оподатковується податком на прибуток, а потім та частина прибутку, яка призначена на виплату дивідендів, оподатковується ще й податком на дохід фізичних осіб, коли ці дивіденди отримують приватні особи [3].

Загалом дія факторів правового характеру дивідендної політики в Україні обумовлюється Цивільним кодексом України [2], Господарським кодексом України [4], Законом України «Про акціонерні товариства» [5], Податковим кодексом України [6], за допомогою яких здійснюється державне регулювання дивідендної політики підприємств.

Умови оголошення й виплати дивідендів: ст. 32 Закону «Про акціонерні товариства» [5] обумовлює обмеження на виплату дивідендів таким чином: «Акціонерне товариство не має права приймати рішення про виплату дивідендів та здійснювати виплату дивідендів за простими акціями у разі, якщо: 1) звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано у встановленому законодавством порядку; 2) власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю».

Також, згідно зі ст. 158 Цивільного кодексу України [2], акціонерне товариство не має права ухвалювати

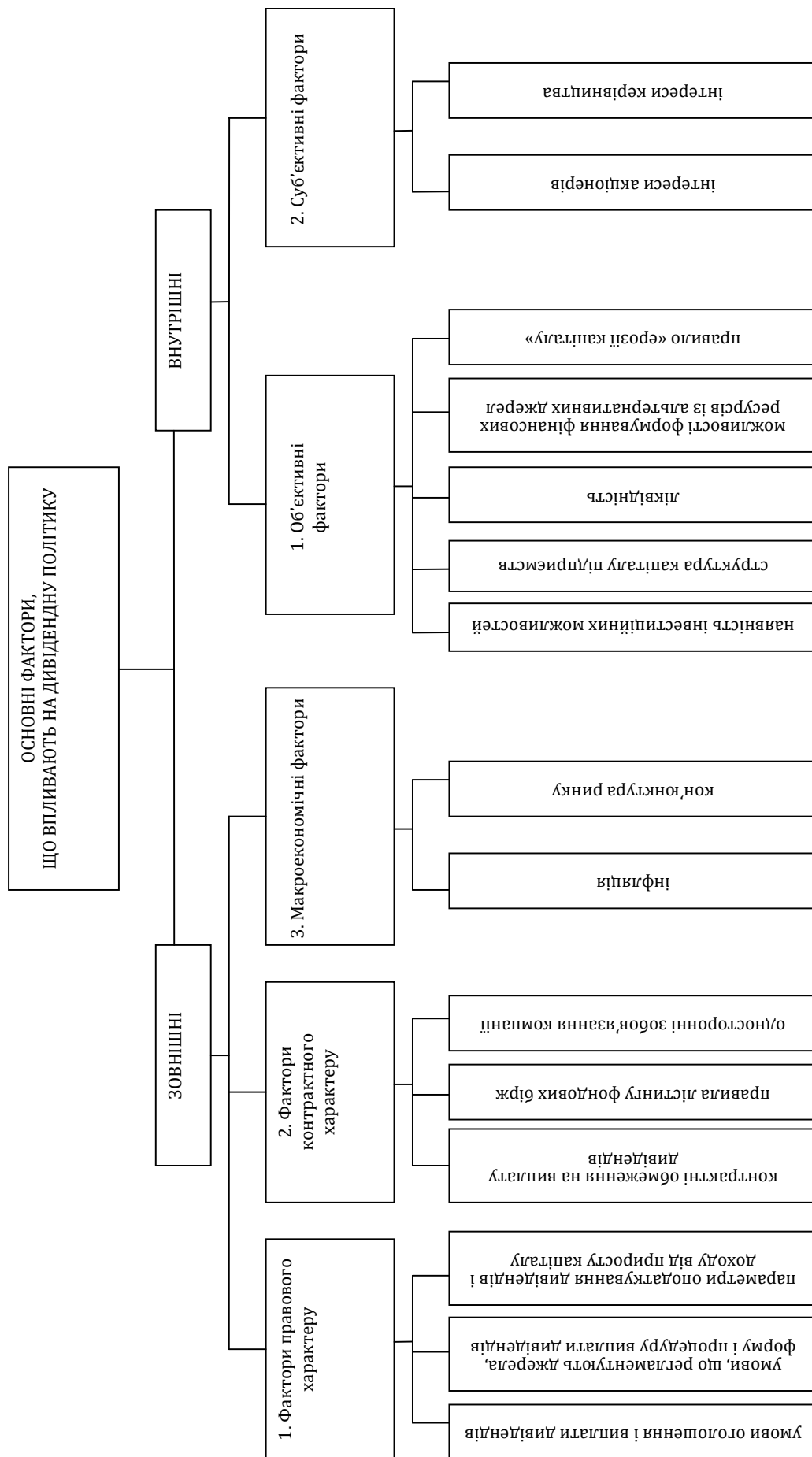


Рис. 1. Класифікація факторів дивідендної політики

рішення щодо виплати дивідендів, якщо не виконується одна з таких умов: статутний капітал сплачений не в повному обсязі; вартість чистих активів акціонерного товариства менша розміру статутного капіталу і резервного фонду; в інших випадках, установлених законом.

Крім цього, заборонено оголошувати дивіденди за привілейованими акціями, якщо [5]: звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано у встановленому законодавством порядку; власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості над номінальною вартістю привілейованих акцій, власники яких мають переваги щодо черговості отримання виплат у разі ліквідації. До того ж слід враховувати, що виплата дивідендів може здійснюватися тільки в тому випадку, якщо по бухгалтерському обліку є чистий прибуток.

Таким чином, вимоги, які обмежують здатність компанії повідомляти дивіденди, в основному стосуються платоспроможності і фінансової стабільності. У такий спосіб законодавство врівноважує переваги власників звичайних акцій перед кредиторами і власниками привілейованих акцій під час розподілу прибутку і перешкоджає навмисному або випадковому зменшенню мінімальних розмірів майна підприємства, що захищає інтереси останніх;

Згідно зі ст. 30 Закону України «Про акціонерні товариства» [5], товариство має право виплачувати дивіденди винятково грошовими коштами. Також акціонерне товариство не має права здійснювати виплату дивідендів за простими акціями у разі, якщо товариство має зобов'язання про викуп акцій відповідно до статті 68 Закону України «Про акціонерні товариства», а поточні дивіденди за привілейованими акціями не виплачено повністю. Щодо привілейованих акцій певного класу, то товариство не має права здійснювати виплату дивідендів за ними до виплати поточних дивідендів за привілейованими акціями, власники яких мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів.

Коли виплата дивідендів оголошена, то вони стають боргом компанії й анулювати їх буде нелегко. Виплата дивідендів акціонерам здійснюється в обумовлений день. Визначена законодавством послідовність процедур виплати дивідендів (послідовність дивідендних подій) є ще одним із факторів, які регламентують джерела, форму і процедуру виплати дивідендів.

Відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства», товариство повинно повідомити осіб, які мають право на отримання дивідендів, про дату, розмір, порядок та строк їх виплати. Протягом 10 днів після прийняття рішення про виплату дивідендів публічне товариство повідомляє про дату, розмір, порядок та строк виплати дивідендів фондову біржу (біржі), у біржовому реєстрі якої (яких) перебуває таке товариство.

У разі відчуження акціонером належних йому акцій після дати складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, але раніше дати виплати дивідендів право на отримання дивідендів залишається в особи, зазначеної у такому переліку [5].

На практиці можливі кілька варіантів порядку виплати дивідендів, які можуть бути ухвалені на загальних зборах товариства: виплата коштів з каси

товариства, відкриття персональних поточних рахунків акціонерів в одному з банків України, внесення коштів на депозит нотаріуса.

У тому випадку, якщо на дату закінчення виплати дивідендів не всі акціонери їх одержали, виконавчий орган товариства може або відкрити на ім'я акціонерів поточні рахунки в кожному з банків України і перерахувати на них суму недержаних дивідендів (ст. 1063 ЦКУ), або, відповідно до п.2 ч.1 ст. 537 ЦКУ, внести ці кошти на депозит нотаріальної контори або приватного нотаріуса [2].

На практиці може виникнути одна проблема: не всі акціонери сумлінно виконують вимоги чинного законодавства і вчасно подають реєстраторові (зберігачу) інформацію про отриманий номер платника податків. Тому найчастіше така інформація в емітента відсутня.

Видаткові операції по таких рахунках здійснюються банком після звернення до нього фізичної особи, пред'явлення нею документів, що дозволяють банку ідентифікувати цього клієнта, вивсюлю договору банківського рахунку. Природно, що після відкриття рахунків акціонерне товариство має відповідним чином повідомити про це всіх акціонерів і по можливості пояснити порядок одержання дивідендів у банку.

Параметри оподаткування дивідендів і доходів від приросту капіталу: оподаткування дивідендів вітчизняних підприємств здійснюється в порядку, визначеному Податковим кодексом України [6]. Згідно із пп. 14.1.49 п. 14.1 ст. 14 ПКУ, дивіденд – це платіж, що здійснюється юридичною особою – емітентом корпоративних прав чи інвестиційних сертифікатів на користь власника таких корпоративних прав, інвестиційних сертифікатів та інших цінних паперів, що засвідчують право власності інвестора на частку (пай) у майні (активах) емітента, у зв'язку з розподілом частини його прибутку, розрахованого за правилами бухгалтерського обліку. При цьому позитивне або від'ємне значення об'єкта оподаткування не впливає на порядок нарахування дивідендів. ПКУ закріплює обов'язковість сплати авансового внеску із податку на прибуток підприємств при здійсненні виплати дивідендів (за винятком випадків, зазначених у пп. 153.3.5 п. 153.3 статті 153 ПКУ). Авансовий внесок із податку на прибуток, який справляється при виплаті дивідендів, не є окремим податком, він є складовою частиною оподаткування прибутку підприємств. Його сплачують усі підприємства, які здійснюють виплату дивідендів (або інших аналогічних доходів – відсотків за паями, 27 Ст. 6 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»).

За своєю економічною сутністю дивіденди є частиною чистого прибутку, тому з метою уникнення подвійного оподаткування сума отриманих дивідендів юридичними особами-резидентами від емітентів корпоративних прав-резидентів не належить до складу доходів і, таким чином, не потрапляє до складу оподаткованого прибутку особи, на користь якої були виплачені дивіденди.

Згідно із положеннями пп. 153.3.7 п. 153.3 статті 153 ПКУ, виплата дивідендів на користь фізичних осіб (у тому числі нерезидентів) за акціями або іншими корпоративними правами, які мають статус привілейованих, або інший статус, що передбачає виплату фіксованого розміру дивідендів чи суми, яка є

більшою за суму виплат, розраховану на будь-яку іншу акцію (корпоративне право), емітовану таким платником податку, прирівнюється з метою оподаткування до виплати заробітної плати з відповідним оподаткуванням та внесенням суми виплат до складу витрат платника податку. При цьому така виплата не підлягає оподаткуванню як дивіденди згідно з нормами розділу IV ПКУ.

2. Фактори контрактного характеру. Фактори контрактного характеру містять у собі вимоги двосторонніх угод, укладених акціонерним товариством, і односторонніх зобов'язань, які воно на себе поклало. Вони об'єктивні, мають як обмежувальний, так і стимулюючий характер, але підприємство має можливість не укласти відповідні угоди і не брати на себе зазначені зобов'язання. Так за кордоном поширеною є практика обмеження дивідендних виплат позичальника при одержанні ним позички: в договорі, як правило, зазначається або межа, нижче якої не може опускатися розмір нерозподіленого прибутку, або мінімальний відсоток реінвестованого прибутку [7]. В Україні подібної практики немає; віддаленим аналогом її виступає обов'язковість формування резервного капіталу в розмірі не менше 15% статутного капіталу товариства [5].

Крім цього, до факторів контрактного характеру слід зарахувати відповідність акцій підприємства критеріям допуску до торгівлі на великих фондових біржах (правила лістингу на фондових біржах). Одним з таких критеріїв є відсутність протягом тривалого часу фактів зниження акціонерним товариством дивідендних виплат [7].

3. Макроекономічні фактори:

- інфляція: високі темпи інфляції формують схильність акціонерів до одержання дивідендів у грошовій формі, якомога більшого доходу від приросту капіталу. При цьому керівництво компанії не прагне виплачувати дивіденди. Це пояснюється збільшенням потреби підприємства в готівці, а також цілком імовірним зниженням прибутку через те, що зростання витрат, яке супроводжує інфляцію, не завжди вдається відбити в підвищенні відпускних цін на продукцію [7];
  - кон'юнктура ринку: кон'юнктурний цикл товарного ринку, учасником якого є акціонерна компанія (у період підвищення кон'юнктури ефективність капіталізації прибутку значно зростає). Також необхідно враховувати той факт, що в ринкових умовах інформація про дивідендну політику компаній постійно відслідковується аналітиками, менеджерами, брокерами та ін. [9]. Збої у виплаті дивідендів, небажані відхилення від сформованої на підприємстві практики можуть привести до зниження ринкової ціни акцій, через що підприємство змушене підтримувати дивідендну політику на постійному рівні, незважаючи на можливі коливання кон'юнктури. А для основної маси акціонерів стабільна дивідендна політика є своєрідним індикатором успішності діяльності певного підприємства [9]. До цієї ж групи факторів варто зарахувати й рівень дивідендних виплат компаніями-конкурентами;
- Внутрішні фактори:
1. Об'єктивні:
- наявність інвестиційних можливостей: якщо

керівництво підприємства має можливість вкласти кошти в інвестиційний проект, очікувана прибутковість якого перевищує рентабельність активів підприємства, а ризик порівнюваний, при цьому фінансування за рахунок нерозподіленого прибутку буде дешевше, ніж за рахунок інших джерел, то рада директорів знизить дивідендні виплати на користь реінвестування прибутку [7]. Крім цього, багато підприємств мають проблему пошуку фінансових джерел для розширення виробничих потужностей. У цих випадках нерідко користуються практикою обмеження дивідендних виплат; також поширеною є практика, коли в установчих документах зазначається мінімальна частка поточного прибутку, обов'язкова до реінвестування [10, с. 663]. Необхідно також урахувувати ступінь готовності окремих інвестиційних проектів з високим рівнем ефективності: окремі підготовлені проекти вимагають прискореної реалізації для ефективної їхньої експлуатації при сприятливій кон'юнктурі ринку, що обумовлює необхідність концентрації власних фінансових ресурсів у ці періоди;

- структура капіталу підприємства: найбільш важливий фактор у цій групі з двох причин: по-перше, його вплив на показники дивідендної політики можна оцінити кількісно; по-друге, він відносно легко піддається регулюванню з боку менеджменту [7]. Тут необхідно також урахувувати співвідношення привілейованих і звичайних акцій, тому що дивіденди за звичайними акціями зазвичай не можуть виплачуватися, якщо підприємство не виплатило до цього дивіденди за привілейованими акціями;
  - ліквідність: очевидно, що дивіденди в грошовій формі можуть бути виплачені лише в тому випадку, якщо підприємство має грошові кошти, достатні для виплати. Таким чином, підприємство може бути прибутковим, але не готовим до виплати дивідендів через відсутність реальних коштів, що в Україні за умов високої взаємної неплатоспроможності є дуже поширеним явищем [10];
  - можливість формування фінансових ресурсів з альтернативних джерел [9], яка обумовлена достатністю резервів власного капіталу, сформованих у попередньому періоді; вартістю залучення додаткового акціонерного капіталу; вартістю залучення додаткового позичкового капіталу; доступністю кредитів на фінансовому ринку; рівнем кредитоспроможності акціонерного товариства, що визначається його поточним фінансовим станом;
  - правило ерозії капіталу: сума дивідендів не може перевищувати суму нерозподіленого прибутку, відбиту в балансі [10].
2. Суб'єктивні:
- інтереси акціонерів: група цих факторів пов'язана з тим, як керівництво акціонерного товариства уявляє собі потреби власників щодо ставки дивідендів. Фактори цієї групи суб'єктивні, тому що пов'язані насамперед з думкою менеджерів. Першим фактором варто вважати склад акціонерів підприємства. Так, якщо більша частина акцій зосереджена в руках міноритарних акціонерів і (або) інституціональних інвесторів, то є більш

імовірним, що менеджмент буде орієнтуватися на виплату високих дивідендів. Якщо ж підприємство контролює невелика група фізичних осіб, що посідають у ньому керівні пости, то ймовірніше слід очікувати на відмову від значних дивідендних виплат на користь реінвестування прибутку [7]. Треба також враховувати, що дивідендна політика тісно пов'язана із проблемою «розрідження» права власності, яке передбачає появу нових акціонерів у випадку виплати високих дивідендів, а для забезпечення потреби у фінансових джерелах підприємство вдається до додаткової емісії акцій. Тому для запобігання таких ситуацій, акціонери можуть свідомо обмежувати розмір дивідендів [11];

- інтереси керівництва (топ-менеджменту компанії): основним фактором цієї групи можна вважати думку керівництва про міцність свого становища на чолі акціонерного товариства. Наприклад, якщо менеджери бачать високу ймовірність недружного поглинання своєї компанії іншим акціонерним товариством, то цілком можливий варіант, коли керівництво поставить свої групові інтереси над інтересами інших власників і намагатиметься знизити інвестиційну привабливість підприємства, утримуючись від розподілу прибутку у вигляді дивідендів [7].

Таким чином, ефективна дивідендна політика підприємства залежить від багатьох факторів, серед яких найбільш значущими, ніяк не регульованими з боку підприємства, є фактори правового характеру, тобто такі, які залежать від рівня державного регулювання.

Через велику кількість факторів, що впливають на дивідендну політику, а також через зміну відносної значущості цих факторів згодом, розробка точної загальної моделі встановлення дивідендної політики є проблемною. Однак при цьому виглядає можливим установити вплив найбільш значущих з них і на цій основі виробити комплексний підхід до прийняття рішень щодо регулювання дивідендної політики.

### Список літератури

1. Конституція України [Текст] : від 28.06.1996 р. – №254/96-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 30. – Ст. 141.
2. Цивільний кодекс України [Текст] : кодекс від 16.01.2003 р. – №435-IV-ВР // Відомості Верховної Ради. – 2003. – №40. – Ст. 356.
3. Башкина, У. И. Дивидендная политика западных фирм и ее регулирование [Электронный ресурс] / У. И. Башкина // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. – 2005. – №6(19). – Режим доступа до журн.: <http://www.ao-journal.ru/tabid/55/mid/401/newsid401/52/Default.aspx>.
4. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. – № 436-IV-ВР // Відомості Верховної Ради – 2003. – № 18, № 19-20, № 21-22. – Ст. 144.
5. Про акціонерні товариства [Текст] : закон України від 17.09.2008 р. – №514-VI-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – №50-51. – Ст.384.
6. Податковий кодекс України від 02.12.2010 р. – №2755-VI-ВР. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.
7. Дегтярев, А. А. Факторы дивидендной политики и их классификация [Текст] / А. А. Дегтярев // Финансовый менеджмент. – №3. – 2005.
8. Ковалев, В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом.

Выбор инвестиций. Анализ отчетности [Текст] / В. В. Ковалев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 512 с.

9. Смит, Дж.В. Финансовое управление компанией [Текст] / Дж. В. Смит, Е. В. Кузнецов, С. К. Курочкин и др.; ред. Е. В. Кузнецова. – М. : Фонд "Правовая культура", 1995. – 383 с.
10. Славюк, Р. А. Финанси підприємств [Текст] : навч. посібник / Славюк Р. А. – Л.: Вежа, 2001.– 456 с.
11. Ковалев, В. В. Введение в финансовый менеджмент [Текст] / В. В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 768 с.
12. Ковалев, В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности [Текст] / В. В. Ковалев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 1998. – 512 с.

### РЕЗЮМЕ

*Пархоменко Елена*

#### **Факторы и основные условия формирования дивидендной политики на украинских предприятиях**

Исследованы основные факторы дивидендной политики отечественных предприятий, осуществлена их систематизация. Раскрыта сущность факторов внешней и внутренней среды в процессе реализации дивидендной политики. обоснована необходимость исследования их влияния на дивидендную политику, что будет способствовать совершенствованию процесса регулирования дивидендной политики.

### RESUME

*Parhomenko Olena*

#### **Factors and basic forming conditions of dividend policy in Ukrainian enterprises**

Basic forming factors of dividend policy on Ukrainian enterprises is investigated, their systematization is carried out. Essence of external and internal environment factors in the realization process of dividend policy is revealed. The necessity of research of their influence on a dividend policy is grounded that will be favorable in the improvement of dividend policy's governing process.

*Стаття надійшла до редакції 01.04.2012 р.*