

УДК 338.242.4: 658.147.2

О. С. Пархоменко,  
к. е. н., доцент кафедри економіки підприємницької та освітньої діяльності,  
Українська інженерно-педагогічна академія

## АНАЛІЗ СВІТОВОГО ДОСВІДУ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВ

*У статті досліджуються основні тенденції та проблеми регулювання дивідендної політики за кордоном: зниження прибутковості акцій, подвійне оподаткування дивідендів. Визначено важливість вирішення зазначених питань для підвищення інвестиційної привабливості підприємств.*

*In the article basic tendencies and problems of adjusting of dividend policy are investigated: decline of profitability of shares, double taxation of dividends. The importance of decision of the noted questions for the investment attractiveness increase of enterprises is determined.*

*Ключові слова: дивіденд, дивідендна політика, державне регулювання, прибутковий податок, корпоративне управління.*

### ВСТУП

У сучасних умовах ресурс перерегулювання 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 [1].

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 прийняттям Закону України "Про акціонерні товариства", дію якого спрямована на приведення процесу корпоративного управління в Україні у відповідність з міжнародною практикою. Проте при цьому залишається багато проблем у формуванні оптимальної дивідендної політики, яка задовольняла б інтереси і держави, і правління, і акціонерів, і потенціальних інвесторів; сприяла економічному зростанню корпоративних підприємств в Україні.

### ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Ефективне регулювання дивідендної політики вітчизняних підприємств неможливе без урахування досвіду провідних зарубіжних корпорацій у вирішенні подібних питань, а також уважного вивчення сучасного стану корпоративного управління в цілому, у тому числі особливостей реалізації дивідендної політики як його складової в окремих галузях народного господарства України.

Метою даної роботи, таким чином, є встановлення основних тенденцій розвитку регулювання дивідендної політики за кордоном, аналіз проблем, пов'язаних з цією сферою діяльності, та визначення можливих шляхів їх подолання.

### РЕЗУЛЬТАТИ

Переходячи до викладу основних положень статті, слід зауважити, що один з найважливіших показників ефективності дивідендної політики — рівень дивідендної прибутковості — є значно нижчим сьогодні у світі, ніж 50—100 років тому (табл. 1).

Зниження дивідендів протягом тривалого періоду пояснюється тим, що після війни корпорації стали більше реінвестувати прибуток у свій розвиток, що сприяло підвищенню загальної прибутковості акцій. Крім того, розповсюдженою є практика викупу компанією власних акцій. При тому протягом зазначеного часу підвищувалися ціни на акції, що також спричинило зменшення показника дивідендної прибутковості, і донедавна (2001—2002 рр.) у більшості країн дивідендна прибутковість продовжувала падати. Наприклад, у Великобританії цей показник в 1972 р. становив 4,2%, а в 2002 р. — 2,3%; у США — відповідно 3,3 і 1,2, у Німеччині — 4,3 і 1,3. Наразі спостерігається значне зростання інтересу до акцій з дивідендними виплатами в порівнянні з 90-ми роками [3].

Нормативне регулювання дивідендної політики за кордоном обмежується вирішенням двох основних питань: 1) які органи відповідальні за визначення розміру і затвердження дивідендів; 2) строки видачі дивідендів.

Так, у більшості країн Європи (Австрія, Бельгія, Данія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Греція, Італія, Люксембург, Португалія, Іспанія, Швеція) затвердження дивідендів у обов'язковому порядку стосується компетенції зборів акціонерів [3].

Більшість кодексів найкращої практики корпоративного управління також практично не приділяють увагу дивідендам. Башкіна У.І. зазначає [3], наприклад, що Франція (Hellebuysck Commission Recommendations) рекомендує компаніям відмовлятися від існуючої практики виплат додаткових дивідендів акціонерам, які володіють акціями протягом певного часу; у Великобританії один з кодексів (NAPF Corporate Governance Code) рекомендує,

щоб компанії трохи обмежували можливість виплати дивідендів акціями замість готівки; тому зобов'язані отримати для цього схвалення акціонерів.

Регулювання дивідендної політики в країнах Азії

Таблиця 1. Показники дивідендів у XIX—XX ст. [2, с. 2—3]

Показники для S&P500	Дивідендна прибутковість, %	Норма виплачуваного дивіденду, %	Прибуток на акцію, \$	Дивіденд на акцію, \$
Середнє значення за 1871—1945 рр.	5,3	72	1	1
Середнє значення за 1946—2000 рр.	4,1	51	3,6	2,3

також передбачає вирішення того, які органи і в якій компетенції відповідають за процедуру нарахування і виплати дивідендів, їхнього розміру та форми виплати (табл. 2).

Ще одне з актуальних питань дивідендної політики — проблема подвійного оподаткування: оскільки дивіденди виплачуються із чистого прибутку і є особистим доходом акціонерів, то, відповідно, виходить, що спочатку прибуток корпорації обкладається податком на прибуток, а потім та частина прибутку, що йде на виплату дивідендів, обкладається ще й податком на доходи фізичних осіб, коли ці дивіденди одержують приватні особи.

Проблема виявляється й у Європі і в Америці досить серйозною, тому що в багатьох країнах податкові ставки на доходи корпорацій сягають 50% і вище (рис. 1), а сумарний податковий тягар на дивіденди навіть перевищує 50% (табл. 3), а це означає, що податки справляють вплив, який дестимулює інвестування в акції.

При цьому слід зазначити, що у Греції, Новій Зеландії, Фінляндії та Норвегії податок на прибуток від отримання дивідендів не нараховується, і розмір податку, наведений у табл. 3, є тільки величиною податку на прибуток підприємств [6].

Спотворення ринку виникає через те, що подвійне оподаткування завищує ціну залученого капіталу. А оскільки відсотки по кредитах віднімаються з оподаткованого прибутку, то фінансування за допомогою кредитування і випуску облігацій виявляється значно вигіднішим. Стимулювання кредитів, у свою чергу, збільшує ймовірність неплатоспроможності й приводить до дискримінації дрібних і молодих компаній, у яких доступ до кредитування обмежений і здійснюється за менш сприятливих умов [6].

Подвійний податковий тягар може також стати причиною: дестимулювання заощаджень та інвестицій; зниження стимулу платити дивіденди на користь нерозподіленого прибутку, що може привести до інвестування збиткових або неприбуткових проектів; дестимулювання створення бізнесу у формі корпоративних підприємств; збільшення непродуктивних зусиль фінансових менеджерів у пошуку ухилення від податку через високі податки на дивіденди та інші типи доходу від капіталу.

Башкіна У.І. звертає увагу на те, що в різних країнах здійснюють певні спроби усунення подвійного податкового тягара шляхом запровадження низки заходів [3]:

- часткові або повні знижки з податку на прибуток;
- установлення для дивідендів (або на всі види капітального доходу) ставок, які є нижчими, ніж звичайна ставка прибуткового податку;
- відрахування корпорацією дивідендів з оподаткованої бази для податку на прибуток;
- часткове виключення дивідендів з оподатковуваних доходів фізичних осіб;
- різні ставки корпоративних податків на розподілений і нерозподілений прибуток;

Таблиця 2. Регулювання дивідендної політики в Азії [3; 4]

— відсутність будь-яких знижок.

У США в 2003 р. було здійснено податкову реформу, яка дала можливість здійснити унікальні дослідження. Необхідність цієї реформи підкріплювалася тим, що подвійне оподаткування дивідендів у США негативно впливає не тільки на інвестиції, але й на доходи більшості громадян — адже навіть ті американці, які не здійснюють прямих вкладень в акції, побічно беруть участь у них через корпоративні й індивідуальні пенсійні плани.

Початком цієї кампанії став випуск у США в 2003 р. "The Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act", серед основних положень якого було значне зниження податкового тягара — замість обкладання за звичайною схемою доходів фізичних осіб максимальною ставкою податку 35%, дивіденди обкладаються тільки податком у 15%, що дозволило запровадити для отримання доходу у вигляді дивідендів такий же сприятливий податковий режим, як і для особистого доходу з капіталу [3].

Прихильники реформи стверджували, що реформа

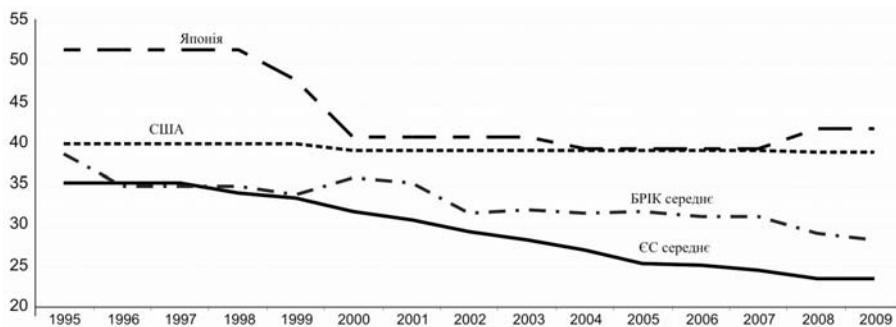


Рис. 1. Ставки оподаткування прибутку корпорацій Європи, США та Азії [5, с. 105]

**Таблиця 3. Сумарний податковий тягар податку на прибуток і прибутковий податок з розподіленого прибутку [3; 6]**

Країни	Податковий тягар
Нідерланди, Японія	більше 70%
Люксембург, США, Франція, Туреччина, Канада, Швейцарія	60—70%
Данія, Ірландія, Іспанія, Португалія, Австралія	50—60%
Швеція, Бельгія, Польща, Австрія, Німеччина, Великобританія, Угорщина, Італія, Корея, Мексика	40—50%
Чехія, Ісландія, Греція, Н. Зеландія	30—40%
Фінляндія, Норвегія	25—30%

Однак при цьому вже багато компаній усвідомлюють значення дивідендів як сигналу інвесторам про загальний стан бізнесу. Підприємства стали приділяти більше уваги проміжним дивідендам. У цілому все це свідчить про поступові позитивні зрушення у формуванні дивідендної культури російських компаній [10].

## ВИСНОВКИ

Україна є однією з країн Східної Європи, яка має значну кількість акціонерних товариств, що є наслідком масової приватизації 90-х років, а також деякої моди минулих років на організаційну форму у вигляді акціонерних товариств, переважно закритих. На розвинутих ринках дивідендна політика відіграє особливу роль, формуючи рівень інвестиційної привабливості компанії. Однак на українському ринку ця функція дивідендної політики майже не працює, через що виникає потреба у додатковому дослідженні процесу її формування і реалізації конкретних заходів з удосконалення управління дивідендною політикою на вітчизняних підприємствах.

## Література:

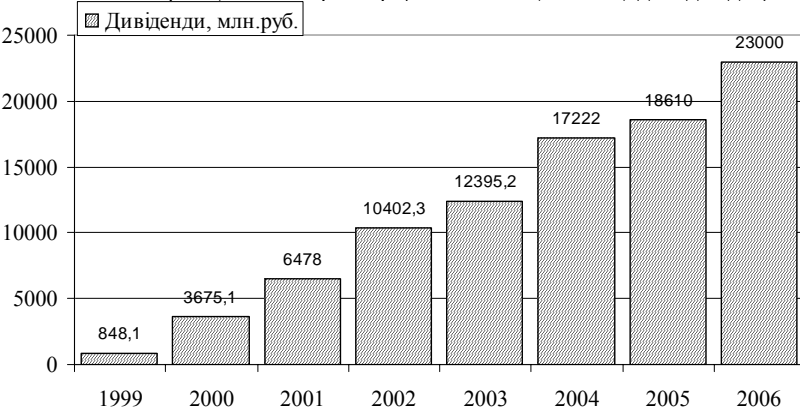
1. Білоченко А.М. Удосконалення формування та реалізації дивідендної політики підприємств з державною часткою в Україні / А.М. Білоченко // Фінанси України. — 2008. — №5. — С. 96—102.
2. Carlson J.B., Why is the Dividend Yield So Low? [Електронний ресурс] / John B. Carlson // Federal Reserve Bank of Cleveland. — 2001. — April 1. — Режим доступу до журн.: <http://www.clevelandfed.org/Research/Commentary/2001/040101.pdf>.
3. Башкіна У.И. Дивидендная политика западных и ее регулирование [Електронний ресурс] / У.И. Башкіна // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. — 2005. — №6(19). — Режим доступу до журн.: <http://www.ao-journal.ru/tabid/55/mid/newsid401/52/Default.aspx>.
4. White Paper on Corporate Governance in Asia [Електронний ресурс] / OECD. — 2003. — June 10. — Режим доступу: <http://www.oecd.org/dataoecd/48/55/25778905.pdf>.
5. Taxation trends in the European Union [Електронний ресурс] / Data for the EU Member States and Norway. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2009. — 384 p. — Режим доступу: [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/gen\\_info/economic\\_analysis/structures/2009/2009\\_full\\_text\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/structures/2009/2009_full_text_en.pdf).
6. Joumard I. Tax Systems in European Union Countries [Електронний ресурс] / I. Joumard // OECD Economics Department Working Papers. — 2001. — No. 301. — Режим доступу: [http://www.oilis.oecd.org/olis/2001doc.nsf/linkto/eco-wkp\(2001\)27](http://www.oilis.oecd.org/olis/2001doc.nsf/linkto/eco-wkp(2001)27).
7. Michel N.J., Rector R.A. Dividend Policy and the 2003 Tax Cut: Preliminary Evidence [Електронний ресурс] / Norbert J. Michel, Ralph A. Rector // WebMemo. — 2004. — №594. — Режим доступу: <http://www.heritage.org/research/taxes/wm594.cfm>.
8. Raj C. Do Dividend Payments Respond to Taxes & Preliminary Evidence from the 2003 Dividend Tax Cut [Електронний ресурс] / C. Raj, E. Saez // NBER Working Paper. — №10572. — 2004. — Режим доступу: <http://elsa.berkeley.edu/~saez/NBER10572.pdf>.
9. Российская экономика в 2007 году. Тенденции и перспективы (Выпуск 29). — М.: ИЭПП, — 2008. — 657 с.
10. Саперов Н. Дивидендная политика российских компаний / Н. Саперов // Рынок ценных бумаг. — 2006. — № 16 (319). — С. 14—16.

Стаття надійшла до редакції 31.10.2011 р.

**Рис. 2. Динаміка виплат дивідендів у Росії [8, с.474]**

знижить податкову невідповідність дивідендів, спонукати фірми платити більше дивідендів і стимулювати інвестування й ділову активність. Але деякі опоненти наполягали на тому, що корпорації на зможуть платити більш високі дивіденди, тому що держава все ще прямо не зацікавлена у прибутках підприємств [7].

Супротивники реформи переконували, що найбільшу вигоду однаково одержать багаті платники податків, які отримують непропорційно більшу частку дивідендів,



лат дивідендів, але величина даного ефекту досить мала в порівнянні зі збільшенням регулярних виплат.

Усі отримані результати стосуються компаній всіх розмірів і не залежать від прибутків компаній та інших характеристик. Таке збільшення регулярних дивідендних виплат протягом наступних за 2003 років було безпрецедентним в історії корпоративного сектора США [8], що підтвердилося у процесі порівняння результатів податкової реформи 1986 р., яка також знизила величину максимального прибуткового податку з 50% до 28% і привела до тимчасового концентрованого збільшення особистих дивідендних виплат. Проте регулярні виплати після 1986 р. значно не збільшилися.

У Росії розмір дивідендів, виплачуваних акціонерними товариствами протягом останніх років, неухильно збільшувався (рис. 2) [9, с. 474], але часто високий рівень дивідендів пов'язаний з легалізацією доходів власниками компаній, а не зі створенням позитивного іміджу серед інвесторів, особливо це стосується підприємств з великою часткою участі обмеженого кола осіб [10].