

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ТАРАСА
ШЕВЧЕНКА ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ
КАФЕДРА ФІНАНСІВ

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему:

ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА КОРПОРАЦІЇ В УКРАЇНІ

Студента 2-го курсу заочної форми навчання
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа
та страхування»
освітньо-професійної програми
«Корпоративні фінанси»
Мулача Серія Вадимовича

Науковий керівник:
доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри фінансів
Лютий Ігор Олексійович

Засвідчую, що в цій дипломній
роботі немає запозичень із праць
інших авторів без відповідних посилань

Студент

Робота допущена до захисту в Екзаменаційній комісії рішенням кафедри
фінансів від «16» травня 2023 р., протокол №10.

Завідувач кафедри фінансів,
доктор економічних наук, професор
Лютий Ігор Олексійович

Київ – 2023 р.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ТА СУТНІСТЬ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ.....	6
1.1 Економічні основи дивідендної політики	6
1.2. Організаційно-правові засади дивідендної політики в Україні	11
1.3. Зарубіжний досвід реалізації дивідендної політики.....	16
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ РЕАЛІЗАЦІЇ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ КОРПОРАЦІЇ В УКРАЇНІ	22
2.1. Механізм реалізації дивідендної політики корпорацій	22
2.2. Аналіз реалізація дивідендної політики в Приватному акціонерному товаристві «Дарниця»	28
2.3. Відкритість і прозорість в дивідендній політиці корпорацій України.....	34
РОЗДІЛ 3. ЕФЕКТИВНІСТЬ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ КОРПОРАЦІЙ УКРАЇНИ	40
3.1. Детермінанти ефективності дивідендної політики корпорацій	40
3.2. Шляхи підвищення ефективності дивідендної політики корпорацій.....	44
3.3. Імплементация практики зарубіжного досвіду дивідендної політики в Україні.....	51
ВИСНОВКИ	60
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	64
ДОДАТКИ.....	70

ВСТУП

Актуальність теми. Однією із найважливіших ознак, за якою акціонерне товариство відрізняється від інших організаційно-правових форм ведення бізнесу, є здійснення ним дивідендної політики, головний зміст якої полягає у знаходженні компромісу у задоволенні інтересів акціонерів та фінансово-господарських потреб корпорації. Дивідендній політиці товариства відводиться важлива роль у створенні його вартості та реалізації фінансової стратегії. Дивідендна політика визначає джерела формування фінансових ресурсів товариства, впливає на його інвестиційну привабливість та вартість бізнесу загалом. З іншого боку, дивідендна політика суперечить потребам капіталізації чистого прибутку товариства, зміцненню його виробничого та фінансового потенціалу. Зважаючи на це, проблема пошуку ефективної моделі дивідендної політики, яка б забезпечила необхідні компроміси, є досить актуальною.

Різноманітність напрямів дослідження й теоретичного обґрунтування проблеми формування оптимальної дивідендної політики вітчизняних товариств та недостатня адаптація зарубіжного досвіду до національних реалій економічної діяльності вимагають систематизації та узагальнення існуючих наукових підходів до цього питання.

Рівень розробки теми дослідження у науковій літературі. Питання щодо формування дивідендної політики акціонерних компаній досліджували такі зарубіжні науковці, як М. Гордон, Р. Лізенберг, М. Міллер, Ф. Модельяні, С. Рос, Б. Фішер та інші. Їхні дослідження насамперед стосувалися оцінки впливу виплати дивідендів на ціну акцій компаній та можливість залучення ними додаткових ресурсів. Серед українських науковців особливості дивідендної політики вітчизняних акціонерних товариств досліджували: В. Бабіченко, О. Білик, В. Василенко, І. Васильчук, О. Данкевич, Я. Коротащ, Л. Меренкова, В. Євтушевський та інші.

Метою кваліфікаційної роботи є визначення особливостей реалізації дивідендної політики корпорації в Україні.

Завданнями кваліфікаційної роботи є:

- визначити економічні основи дивідендної політики;
- розглянути організаційно-правові засади дивідендної політики в Україні;
- дослідити зарубіжний досвід реалізації дивідендної політики;
- проаналізувати механізм реалізації дивідендної політики корпорацій;
- дослідити реалізацію дивідендної політики в Приватному акціонерному товаристві «Дарниця»;
- розглянути відкритість і прозорість в дивідендній політиці корпорацій України;
- розглянути детермінанти ефективності дивідендної політики корпорацій;
- запропонувати шляхи підвищення ефективності дивідендної політики корпорацій;
- дослідити імплементацію практики зарубіжного досвіду дивідендної політики в Україні.

Об'єктом дослідження є процес реалізації дивідендної політики корпорації.

Предметом дослідження є теоретичні засади та практика реалізації дивідендної політики корпорацій в Україні (на прикладі ПрАТ «Дарниця»).

Наукова новизна дослідження полягає в удосконаленні методичних підходів щодо критеріїв ефективності дивідендної політики корпорацій України.

Методи дослідження. Під час написання кваліфікаційної роботи були використані наступні методи: розрахунковий метод, метод узагальнення, індексний метод, метод порівняльного аналізу, метод групувань, метод

багатофакторного аналізу, метод експертних оцінок, монографічний метод, економіко-статистичний метод, балансовий метод, метод економіко-математичного моделювання, тощо.

Інформаційною базою кваліфікаційної роботи слугували наукові праці вітчизняних і зарубіжних науковців з теми дослідження, законодавчо-нормативні акти України, статті періодичного друку, ресурси мережі Інтернет, фінансова звітність корпорації.

Практичне значення одержаних результатів під час дослідження полягає у розробці пропозицій щодо удосконалення дивідендної політики акціонерних компаній, які можуть бути використані у діяльності вітчизняних компаній задля підвищення ефективності їх фінансово-економічної діяльності.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Загальний обсяг роботи становить 76 сторінок (з них 61 сторінка основного тексту). Список використаних джерел містить 53 найменування.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ТА СУТНІСТЬ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ

1.1 Економічні основи дивідендної політики

Вивчення сутності дивідендної політики та проблем її розробки потребує з'ясування поняття «дивіденди». Придбавши акції підприємства і внаслідок цього, ставши його співвласником, майбутній акціонер очікує отримати не лише заплановану ставку прибутковості, але й премії, тим самим реалізуючи своєрідний певний підприємницький дохід. Обсяг такого доходу залежить від декількох чинників: компетентності менеджменту підприємства-емітента, ризиків властивих сфері діяльності вибраної для портфельних інвестицій, економічної кон'юнктури. На противагу відсоткам (за депозитними вкладками або відсотковим облігаціям) величина дивідендів наперед невідома. Тому акціонер, придбавши звичайні акції, ризикує, однак при нормальному господарському процесі діяльності підприємства він отримує винагороду за цей ризик, яка проявляється у формі підвищеного доходу. Також необхідно відзначити, що у випадку, якщо ставка дивіденду не більша інфляції, то вона виконує ту ж саму функцію, що і відсотки за депозитами [28, с. 120].

Майбутній акціонер вкладаючи в акції емітента власні кошти, тим самим відкладає власне споживання, що має важливе значення для збалансування ринку споживання. У цьому значенні дивіденди є засобом стимулювання розподілу особистого споживання в часі. Крім того, фактор часу слід врахувати і в загальному вигляді: економічна ситуація не дивлячись на інфляцію, зазнає постійних змін, тому з часом одна й та ж сума грошей має різну реальну вартість. Ця суперечність вирішується за рахунок різних видів відсотків.

На думку І. Вініченко: «З теоретичної точки зору вибір дивідендної політики акціонерного підприємства потребує в першу чергу вирішення головного питання: як впливає рівень дивідендів на зміну сукупного багатства акціонерів підприємства. Тому в теорії дивідендної політики виділяють два головних підходи. Перший підхід ґрунтується на теорії нарахування дивідендів за залишковим принципом. На думку прихильників цієї теорії величина дивідендів не впливає на зміну сукупного багатства акціонерів підприємства. Тому оптимальна дивідендна стратегія підприємства полягає в тому, щоб дивіденди нараховувалися лише після того, коли проаналізовані усі можливості ефективного реінвестування прибутку. Таким чином, дивіденди виплачуються лише після фінансування у повному обсягу відповідно до плану усіх інвестиційних проектів підприємства. Якщо для реінвестування необхідно використати весь прибуток, то дивіденди не виплачуються. І навпаки, якщо інвестиційних проектів немає, то весь прибуток використовується для виплати дивідендів.» [8, с. 34].

Процес розподілу прибутку акціонерного товариства характеризується багаторівневим характером та залежить від багатьох факторів. Він повинен бути розподілений на дві основні частини:

- фонд виплати-винагороди власникам корпорації у формі дивідендів;
- фонди розвитку корпорації в майбутньому.

Процес такого розподілу прибутку акціонерного товариства і є його дивідендною політикою, варіанти якої визначаються власниками і фінансовими менеджерами.

В економічній літературі існує досить багато визначень дивідендів. Так, на думку Л. В. Кузьменко: «дивіденди – це доходи, які отримує суб'єкт оподаткування відповідно з корпоративними правами як частину прибутку юридичної особи, включаючи доходи, що нараховані як відсотки на акції або на внески до статутних капіталів (за винятком доходів, які отримані від інших

видів цінних паперів, від їхнього продажу та доходів від операцій з борговими зобов'язаннями і вимогами).» [18, с. 75].

Дивіденди – це періодичні платежі корпорації її акціонерам, які можуть бути як в грошовій формі, так і в вигляді цінних паперів [30, с. 235].

В. Гарагонич дає наступне визначення: «Дивіденди – частина чистого прибутку підприємства, яка щорічно розподіляється серед його акціонерів згідно з часткою їхньої участі у власному капіталі товариства. Дивіденди по звичайних акціях залежить від суми прибутку компанії. Дивіденди по привілейованих акціях сплачуються у наперед встановленому розмірі як фіксований відсоток від їх номінальної вартості.» [17, с. 98].

Тобто дивіденди є прибутками, які отримують акціонери компанії згідно з їхньою часткою у статутному фонді акціонерного товариства. Важливо зазначити, що це не обов'язково щорічний платіж, оскільки дивіденди можуть бути виплачені і частіше, ніж раз на рік, але також можуть бути виплачені рідше.

Розглянемо методи сплати дивідендів, які найчастіше використовуються.

1) Метод стійкого збільшення дивіденду на акцію полягає в тому, що підприємством встановлюється певний темп приросту дивідендів, приміром 15% річних і прагне щороку збільшити обсяг дивідендів на певну суму. Існують випадки, коли політика стійкого темпу зростання суми дивідендів суперечить залишковій дивідендній політиці, через це окремі періоди компанії можуть встановлювати постійний річний дивіденд на одну акцію і збільшувати його лише у випадку гарантованого отримання достатньої величини прибутку для цього. В такому разі головним є правило уникання зниження річного дивіденду.

Важливою умовою методу стійкого збільшення дивіденду на одну акцію є регулярна виплата дивідендів. Її порушення негативно впливає на діяльність компанії:

- коливання виплати дивідендів може спричинити коливання ціни акцій акціонерного товариства;

- акціонери доволі часто використовують отримані дивіденди для поточного споживання. Зважаючи на це, нерегулярна їхня виплата може спричинити зниження ціни акцій акціонерного товариства;

- стійка дивідендна політика необхідна акціонерному товариству для проведення лістингу та допуску його акцій до офіційного продажу на фондових біржах;

- в окремих випадках для товариства виплата дивідендів важливіша, ніж реалізація інших його інвестиційних програм.

2) Метод постійного коефіцієнта виплат полягає у виплаті акціонерним товариством певного постійного відсотка від отриманого прибутку. В такому випадку заважаючи на щорічні флуктуації величини прибутку акціонерного товариства, абсолютна величина дивідендів також буде коливатися.

Політика постійної частки у прибутку компанії (постійний коефіцієнт виплат) базується на фіксованому коефіцієнті дивідендних виплат, який визначає частку кожної умовної одиниці прибутку, яка розподілена серед усіх акціонерів у готівці. Щоб знайти розрахунковий коефіцієнт дивідендних виплат, необхідно розділити усі дивіденди на чистий прибуток компанії. Сутність такої політики полягає у збереженні постійної величини коефіцієнта дивідендних виплат, однак вона мало уваги приділяє абсолютному обсягу дивідендів. Суттєвим недоліком політики постійної частки у прибутку компанії є нестабільність, а інколи й зниження ринкового курсу звичайних акцій.

Політика постійної частки у прибутку акціонерного товариства відповідає його інтересам в більшій мірі, ніж інтересам акціонерів. Найбільш суттєвий вплив на прийняття рішень про виплату дивідендів має зіставлення мотивів акціонерного товариства з чинниками ринкового середовища і встановлених строків виплат дивідендів [16, с. 69].

Дійсно, компанії виплачують дивіденди з нерозподіленого прибутку, що включає в себе як минулий, так і поточний прибуток, який ще не був виплачений в якості дивідендів, а також частину, що залишається для фінансування подальшої діяльності компанії. Проте, слід мати на увазі, що гроші, виділені для виплати дивідендів, фактично є готівковими коштами, які потрібно вилучати з розподільного фонду компанії. Це означає, що перерозподілений прибуток не є реальними грошовими коштами, а є лише бухгалтерським показником.

Виділяють наступні види дивідендів:

– річний дивіденд – виплачується акціонерним товариством за підсумками його річної діяльності, до нього включаються всі попередні види виплати дивідендів, які мали місце протягом року;

– проміжний дивіденд включається в річний дивіденд та виплачується як авансовий платіж;

– підсумковий дивіденд – це останній виплачений дивіденд у звітному періоді [4, с. 97].

І. Дем'яненко дає наступне визначення: «Дивідендна політика – це найважливіша ознака, що вирізняє акціонерні товариства серед інших підприємств. Особливості корпоративних відносин виявляються саме за розподілом результатів господарської діяльності акціонерних товариств.» [13, с. 122].

Дивідендна політика є важливою складовою загальної фінансової політики компанії, спрямованої на збільшення ринкової вартості її акцій. Ця політика включає оптимізацію відношення між часткою отриманого прибутку, який спрямовується на споживання, та часткою, що капіталізується. Основною метою дивідендної політики є забезпечення максимальної вигоди для акціонерів компанії, при цьому зберігаючи необхідну рівновагу між розподілом прибутку та розвитком підприємства.

Дивідендна політика акціонерного товариства полягає в тому, що його керівництво приймає рішення про те, чи видавати дивіденди, тобто частину прибутку компанії, виплачувати акціонерам, чи залишати цей прибуток в компанії для подальшого інвестування. Кожне акціонерне товариство має свій статут, який визначає правила проведення дивідендної політики, а також враховує економічні завдання підприємства на певний період.

На думку О. Чубк: «На дивідендну політику акціонерного товариства впливає ряд чинників, найтипівішими з яких є:

- різноманітні кредитні та фінансові обмеження;
- диференційні ставки податку на дивіденди і доходи з приросту капіталу;
- сприятливі форми інвестування;
- бажання акціонерів товариства отримувати доходи в поточному періоді, а не в майбутньому (або навпаки).» [43, с. 845].

У сумі ці та інші чинники визначають оптимальну дивідендну політику акціонерного товариства. Оптимальна дивідендна політика акціонерного товариства – це така політика, яка максимізує ціну його акцій та забезпечує інтереси як акціонерів, так і самого підприємства.

Таким чином, дивідендна політика акціонерного товариства – це сукупність стратегічних та поточних рішень відносно розподілу результатів діяльності корпорації.

1.2. Організаційно-правові засади дивідендної політики в Україні

У законодавстві України визначення дивідендів наведене відразу у декількох нормативно-правових актах. Наприклад, ст. 116 Цивільного кодексу України і ст. 167 Господарського кодексу України оперують дивідендами як частиною прибутку, отриманою учасником від діяльності товариства [10; 38]. У ст. 30 Закону України «Про акціонерні товариства» вказано, що дивідендом

є частина чистого прибутку акціонерного товариства, яка виплачується акціонерам з розрахунку на одну належну їм акцію певного типу чи класу [23].

Відповідно до п. 14.1.49 Податкового кодексу України, під дивідендом слід розуміти платіж, який здійснюється юридичною особою, в тому числі емітентом корпоративних прав, інвестиційних сертифікатів чи інших цінних паперів на користь власника цих корпоративних прав, інвестиційних сертифікатів й інших цінних паперів, які засвідчують право власності інвестора на частку (пай) у майні (активах) емітента, у зв'язку з розподілом частини його прибутку, розрахованого за правилами бухгалтерського обліку [21].

У Законі України «Про акціонерні товариства» під «дивідендами» розуміється частина чистого прибутку акціонерного товариства, яка виплачується акціонерам з розрахунку на одну належну їм акцію певного типу чи класу [23].

Відповідно до П(С)БО 15 «Дохід» дивіденди є частиною чистого прибутку, яка розподілена між учасниками (власниками) відповідно до їх частки участі у власному капіталі підприємства [20].

Порядок виплати дивідендів передбачається низкою нормативно-правових актів, зокрема Господарським, Податковим, Цивільним кодексами України, Законом України «Про акціонерні товариства», Законом України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю», Законом України «Про управління об'єктами державної власності» тощо

Законом України «Про акціонерні товариства» визначаються права акціонерів, як власників простих і привілейованих акцій, зокрема:

- участь в управлінні товариством;
- отримання акціонерами дивідендів;
- у випадку ліквідації товариства отримання частини його майна чи вартості частини його майна;

– отримання релевантної інформації про усю діяльність акціонерного товариства.

Тобто Законом України «Про акціонерні товариства» прямо закріплюється право власників простих і привілейованих акцій акціонерного товариства на отримання дивідендів у зв'язку з розподілом частини його прибутку.

Згідно з нормою ст. 167 Господарського кодексу України право акціонера на отримання дивідендів є одним з видів корпоративного права, що спричиняє виникнення корпоративних правовідносини між акціонерним товариством і його акціонерами [10].

Порядок виплати дивідендів акціонерам встановлюється у ст. 30 Закону України «Про акціонерні товариства», відповідно до якої виплата дивідендів власникам акцій певного типу чи класу повинна здійснюватися пропорційно до кількості цінних паперів, що їм належать, а умови виплати дивідендів (строки виплати, способи виплати, сума дивідендів) для усіх власників акцій одного типу і класу повинні бути однакові [23].

Це ж положення стосовно виплати дивідендів акціонерам виключно в акціонерних товариствах закріплено Законом України «Про господарські товариства», зокрема право учасників товариства брати участь у розподілі його прибутку та отримувати його частку у вигляді дивідендів [24].

Крім цього, право на отримання акціонерами частини прибутку акціонерного товариства у розмірі, пропорційному кількості акцій, що належать акціонерів, закріплюються в Принципах корпоративного управління, затверджених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку [27].

Слід зазначити, що акціонерні товариства виплату дивідендів відповідно до ч. 1 ст. 30 Закону України «Про акціонерні товариства» можуть здійснювати лише грошовими коштами [23]. Водночас, відповідно до ч. 2 ст. 26 Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою

відповідальністю» товариство може виплачувати дивіденди грошовими коштами, якщо рішенням загальних зборів учасників (у яких участь взяли усі учасники товариства) не встановлено інше [25]. Також у ст. 27 Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» закріплено випадки, у яких товариство не може приймати рішення про виплату дивідендів:

- товариство не здійснило розрахунків зі своїми учасниками через припинення їхньої участі у товаристві чи з правонаступниками учасників товариства;

- для задоволення усіх вимог кредиторів за зобов'язаннями товариства, термін виконання яких настав, недостатньо майна чи буде недостатньо внаслідок прийняття рішення про виплату дивідендів або здійснення виплати [25].

Також необхідно зазначити, що у статуті товариства додатково можуть передбачатися й інші умови, при яких загальними зборами учасників не може бути прийняте рішення про виплату дивідендів або при яких дивіденди не можуть виплачуватися.

Статтею 31 Законом України «Про акціонерні товариства» також передбачаються випадки, під час настання яких акціонерне товариство не може приймати рішення про виплату дивідендів і проводити їхню виплату [23]. Публічні акціонерні товариства та приватні акціонерні товариства, (опціонально) здійснюючи виплату дивідендів, в тому числі через вітчизняну депозитарну систему, повинні враховувати нормативно-правові документи, видані НКЦПФР, які регулюють дане питання. Зокрема рішенням НКЦПФР № 391 від 12.04.2016 р. затверджено Порядок виплати акціонерним товариством дивідендів, де деталізовано послідовність дій акціонерного товариства і професійних учасників депозитарної системи, та етапи перерахування дивідендів акціонерам [44].

В розумінні цього Положення особою, у якої є право на отримання дивідендів, також може бути й «інша особа» (окрім тої, яка вже включена до переліку), що відповідно до законодавства має право на отримання дивідендів (в результаті правонаступництва, спадку). У даному Положенні «інші особи», які можуть мати право на отримання дивідендів не конкретизуються, а НКЦПФР посилається на невичерпний перелік правових підстав набуття цього права, який включає, але не обмежується правонаступництвом і спадкоємництвом.

Також законодавством регулюється механізм регулювання виплати дивідендів на користь нерезидентів. Виплати дивідендів нерезидентам мають переслідувати дві різні цілі: з одного боку, вони повинні бути досить прозорими й ефективними для залучення іноземних інвестицій і гарантування прав інвесторів, а з іншого – не повинні допускати розмиття податкової бази і використання так званих «шкідливих податкових практик».

У 2019 р. набрав чинності Закон України «Про валюту і валютні операції», який запровадив вільне здійснення валютних розрахунків, в тому числі виплату нерезидентам дивідендів [26]. Закон спрямований на спрощення й у певній мірі активізацію процесів виплати дивідендів іноземним засновникам. Крім того він передбачає посилення фінансового моніторингу й податкового контролю за чистотою потоків капіталу.

Дивіденди, які вітчизняне товариство виплачує нерезиденту-власнику, вважаються доходами, що отримані з джерел їхнього походження з України. Тому при їхній виплаті резидент виступає як податковий агент та повинен сплатити національний податок із суми дивідендів за ставкою 15%. Проте ставка 15% є скоріш винятком, ніж правилом. Міжнародними договорами, угодами і конвенціями про уникнення подвійного оподаткування пропонуються більш сприятливі податкові ставки на дивіденди. Наприклад, в умовах договорів, укладених з Нідерландами, Кіпром, Сінгапуром, Естонією, міститься можливість використання в Україні податкової ставки у

розмірі 5%. Але право скористатися пільговою ставкою є не абсолютним. Кожен з таких договорів містить додаткові умови:

- компанія, яка отримує дивіденди, повинна бути їхнім фактичним власником;
- компанія, яка отримує дивіденди, повинна володіти певною часткою у статутному капіталі товариства, яке сплачує дивіденди (найчастіше це 20–25%).

Крім того, у деяких договорах, наприклад, з Нідерландами та Швейцарією, передбачається заборона користування пільговими ставками компаніям, які утворені у формі партнерства. А в договорі з Кіпром критерій відповідності має альтернативи: або володіння 20% у статутному капіталі товариства, яке сплачує дивіденди, або інвестування в придбання цінних паперів чи інших прав товариства в еквіваленті не менше 100 тисяч євро.

Також слід відмітити, що у 2018 році Україна приєдналася до Багатосторонньої конвенції стосовно виконання заходів, які стосуються угод про оподаткування, для протидії розмиванню бази оподаткування і виведенню прибутку з-під оподаткування. Ця Конвенція розроблена в рамках програми BEPS та покликана знизити можливість зловживання правилами двосторонніх угод про уникнення подвійного оподаткування.

1.3. Зарубіжний досвід реалізації дивідендної політики

Особливості кожної конкретної країни впливають на реалізацію дивідендних політик її акціонерних компаній. Так, виплата дивідендів у США зазвичай здійснюється поквартально. Розмір дивідендів визначає Рада директорів, яка оголошує про своє рішення в певний день – дата оголошення дивідендів (announcement date). В заяві ради директорів говориться, що виплата дивідендів буде здійснюватися тільки акціонерам, які є зареєстрованими власниками акцій станом на певну дату, так званою

«останньою датою реєстрації» (record date). За правилами фондових бірж США акції повинні продаватися і купуватися з правом на дивіденд аж до настання терміну, коли акція втрачає право на дивіденд. Після цієї терміну акції продаються без дивідендів. Дивіденди бувають «особливими» або «звичайними».

У Німеччині, Італії, Португалії переважають річні дивіденди, схожа практика спостерігалася на польському ринку, проте останніми роками у Польщі спостерігається перехід виплат дивідендів два рази на рік [17, с. 139].

Зіставлення розвинених ринків і ринків, що розвиваються, показує, що на ринках, що розвиваються (Польща, Індія, Мексика) публічні компанії платять менше дивідендів в абсолютному вираженні (і в співвідношенні з ВВП), частота виплат також рідша (превалюють річні виплати). Вкрай низькою є частка платників і обсяги виплат по Індії. Частка платників дивідендів у Німеччині та Франції вища, ніж у Польщі. Слід зазначити, що виплата проміжних дивідендів визначається не стільки розвиненістю ринку (істотні відмінності між США, Францією та Німеччиною), скільки сформованими практиками.

Інші аспекти практики дивідендних виплат, такі як схильність до проміжних виплат, частка дивідендів у прибутку та дивідендна дохідність, можуть значно відрізнятися між країнами з порівнянним рівнем розвитку фондового ринку. Такі відмінності багато в чому пояснюються історично сформованими традиціями, а також різною структурою акціонерного капіталу: більш концентрована дивідендна політика акціонерних компаній більшою мірою служить для задоволення потреби великих власників у грошових коштах та меншою – для створення позитивної репутації і залучення ринкових інвесторів.

Нормативне регулювання дивідендної політики у зарубіжних країнах обмежується вирішенням двох основних питань:

- які органи несуть відповідальність за визначення розміру й виплату дивідендів;
- терміни видачі дивідендів.

У більшості європейських країн (Бельгія, Австрія, Данія, Фінляндія, Іспанія, Німеччина, Франція, Греція, Люксембург, Італія, Португалія, Швеція) затвердження дивідендів в обов'язковому порядку відноситься до компетенції зборів акціонерів. Регулювання дивідендної політики в азійських країнах також передбачає вирішення питання, які органи та в якій компетенції будуть відповідати за процедуру нарахування обсягу та виплати дивідендів, їх розміру та форми виплати.

Актуальним питанням дивідендної політики є проблема уникнення подвійного оподаткування: зважаючи на те, що дивіденди виплачуються з чистого прибутку та є особистим доходом акціонера, то звідси випливає, що спочатку прибуток акціонерної компанії оподатковується податком на прибуток, а далі частина прибутку, яка використовується для виплати дивідендів, оподатковується ще податком на доходи фізичних осіб, якщо ці дивіденди отримують фізичні особи. Проблема характерна як для Європи, так і для США тому, що в багатьох країнах ставки податку на доходи корпорацій досягають 50% та вище, а сумарне податкове навантаження на дивіденди може перевищувати 50%, що означає, наявність негативного впливу податків на процес інвестування в акції. В деяких країнах, таких як Греція, Нова Зеландія, Фінляндія і Норвегія податок на прибуток від отримання дивідендів не нараховується [34, с. 67].

Нормативно-правовими документами деяких європейських країн встановлені положення про обов'язкову виплату дивідендів. Так, у Фінляндії та Швеції акціонери, які володіють не менш ніж 10% акцій, мають право вимагати від компанії примусову виплату дивідендів. Законодавством Португалії та Греції закріплено обов'язок акціонерного товариства виплачувати дивіденди. Крім того, на виплату дивідендів повинна бути

направлена частина чистого прибутку товариства, не менше встановленої законом (35%-50%). Законодавство Німеччини встановлює заборону на відраховування для інших накопичень компанії більше 50% чистого прибутку за рік. У Великобританії у випадку виплати компанією неадекватних дивідендів, у акціонерів є право вимагати від її керівництва в судовому порядку відшкодування збитків, завданих недобрсовісною поведінкою у сфері дивідендної політики, чи навіть її примусової ліквідації [4, с. 224].

Порівняння вітчизняної і зарубіжної практики нарахування та виплати дивідендів свідчить про наявність принципово відмінних підходів та видів дивідендної політики в залежності від критеріїв, що використовуються під час нарахування дивідендів:

- стабільна питома вага дивідендів у прибутку (локалізує дію суб'єктивних чинників при нарахуванні поточних дивідендів; обсяг виплачених дивідендів знаходиться у прямій залежності від розміру чистого прибутку; виникає значне обмеження інвестиційних можливостей компанії у випадку отримання незначного розміру прибутку);

- фіксовані дивідендні виплати (дивіденди виплачуються акціонерам у наперед визначеному фіксованому розмірі; акціонер не зацікавлений у зростанні обсягу чистого прибутку);

- постійне зростання дивідендів (в основі такої дивідендної політики, насамперед, лежить психологічний чинник впливу; в більшості випадків дивіденди штучно знижені; орієнтація на майбутнє);

- стабільність виплат (товариство задля підтримки сприятливого інвестиційного іміджу постійно виплачує дивіденди при будь-яких результатах діяльності);

- залишкова політика (дивіденди формуються у відповідності із залишковим принципом, лише після задоволення усіх потреб товариства стосовно розподілу прибутку; існує ризик недоотримання доходів);

– повна капіталізація прибутку (реінвестування отриманого прибутку; повна несплата дивідендів чи альтернативні шляхи їх отримання у вигляді цінних паперів за рахунок збільшення обсягу їх персонального статутного внеску) [17, с. 219].

Таким чином, дослідження підходів зарубіжних компаній до реалізації дивідендної політики показало наступні їх особливості: більшість компаній із значними інвестиційними можливостями на виплату дивідендів направляють невеликий відсоток отриманого прибутку, а компанії з меншими інвестиційними можливостями, навпаки, більший; молоді компанії, які швидко розвиваються, як правило, платять нижчі дивіденди, а компанії, які вже давно на ринку та розвиваються повільніше – більші. Проте, усі акціонерні компанії намагаються уникати суттєвих коливань у виплаті дивідендів, особливо їх різкого зниження. На практиці, зарубіжні акціонерні компанії (їх більшість) використовують компромісну дивідендну політику, відповідно до якої вони намагаються знайти компроміс між задоволенням очікувань акціонерів стосовно поточних виплат дивідендів, фінансуванням інвестицій та стабільністю структури капіталу.

Порядок виплати дивідендів передбачається низкою нормативно-правових актів, зокрема Господарським, Податковим, Цивільним кодексами України, Законом України «Про акціонерні товариства», Законом України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю», Законом України «Про управління об'єктами державної власності» тощо. Законом України «Про акціонерні товариства» визначаються права акціонерів, як власників простих і привілейованих акцій, зокрема: участь в управлінні товариством; отримання акціонерами дивідендів; у випадку ліквідації товариства отримання частини його майна чи вартості частини його майна; отримання релевантної інформації про усю діяльність акціонерного товариства.

На дивідендну політику акціонерного товариства впливає ряд чинників, найтипівішими з яких є: різноманітні кредитні та фінансові обмеження; диференційні ставки податку на дивіденди і доходи з приросту капіталу; сприятливі форми інвестування; бажання акціонерів товариства отримувати доходи в поточному періоді, а не в майбутньому (або навпаки). У сумі ці та інші чинники визначають оптимальну дивідендну політику акціонерного товариства. Оптимальна дивідендна політика акціонерного товариства – це така політика, яка максимізує ціну його акцій та забезпечує інтереси як акціонерів, так і самого підприємства.

Порівняння вітчизняної і зарубіжної практики нарахування та виплати дивідендів свідчить про наявність принципово відмінних підходів та видів дивідендної політики в залежності від критеріїв, що використовуються під час нарахування дивідендів: стабільна питома вага дивідендів у прибутку; фіксовані дивідендні виплати (дивіденди виплачуються акціонерам у наперед визначеному фіксованому розмірі; акціонер не зацікавлений у зростанні обсягу чистого прибутку); постійне зростання дивідендів; стабільність виплат (товариство задля підтримки сприятливого інвестиційного іміджу постійно виплачує дивіденди при будь-яких результатах діяльності); залишкова політика; повна капіталізація прибутку.

РОЗДІЛ 2.

АНАЛІЗ РЕАЛІЗАЦІЇ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ КОРПОРАЦІЇ В УКРАЇНІ

2.1. Механізм реалізації дивідендної політики корпорацій

На сучасному етапі розвитку економіки України дивідендній політиці не відводиться належна увага, про що свідчать нерегулярні виплати дивідендів акціонерними товариствами, або взагалі їх повна відсутність в результаті низької фінансової ефективності їх господарської діяльності, непрозорість ринку цінних паперів, спекулятивний характер операцій на фондовому ринку, недостатня інвестиційна привабливість. Така ситуація щодо дивідендної політики акціонерних товариств негативно позначається на їхній дивідендній історії, перешкоджає підвищенню їх вартості та інвестиційній привабливості [41, с. 170].

Крім того, слід зазначити, що найпоширенішою дивідендною політикою українських акціонерних товариств є політика залишкового дивіденду, яка порівняно з іншими видами є найпривабливішою, оскільки максимально враховує можливості підприємств. Залишкова політика дивідендних виплат акціонерних товариств заснована на пріоритетності інвестиційної діяльності в генеруванні доходності та їх ринковій вартості. Зважаючи на це, дивіденди виплачуються лише в тому випадку, коли не увесь прибуток використано для інвестування. При цьому коефіцієнти дивідендних виплат постійно зазнають змін. Досить часто спостерігається повна відсутність дивідендних виплат через недостатність прибутковості, або навіть отримання ними негативного фінансового результату.

Основними завданнями, які потрібно розв'язувати під час формування та реалізації дивідендної політики акціонерних товариств є такі [34, с. 66]:

- виокремлення суттєвих факторів, які впливають на прийняття рішення стосовно виплати дивідендів чи реінвестування прибутку в конкретному акціонерному товаристві;

- визначення оптимального для акціонерного товариства співвідношення між розподіленим й тезаврованим прибутком. У сучасних умовах тезаврація обумовлена, насамперед, прагненням застрахувати капітали та заощадження від інфляційного знецінення;

- оцінка ступеня впливу рішення про порядок розподілу чистого прибутку на ринкову вартість корпоративних прав акціонерного товариства та його інвестиційну привабливість;

- визначення оптимального для акціонерного товариства співвідношення величин статутного і власного капіталу;

- узгодження стратегії виплати дивідендів для акціонерного товариства з чинним податковим законодавством;

- узгодження стратегії виплати дивідендів для акціонерного товариства з чинним податковим законодавством;

- вибір для конкретної корпорації методу і форми нарахування та виплати дивідендів, що найбільше влаштовує максимальну кількість учасників корпоративних відносин;

- оцінка ступеня впливу наявної дивідендної політики на розв'язання конфлікту інтересів між власниками, кредиторами, керівництвом акціонерного товариства та іншими учасниками корпоративних відносин.

У формуванні дивідендної політики вітчизняних акціонерних товариств слід дотримуватись послідовності наступних дій (рис. 2.1.).

Е. Фама та К. Френч визначили, що тільки три характеристики компанії визначають вплив на величину дивідендних виплат. Це інвестиційні можливості компанії, розмір компанії та рівень рентабельності [48, с. 12]. Найбільш великі та рентабельні компанії з більшою імовірністю платитимуть

дивіденди, коли як дрібніші компанії з низьким рівнем можливостей інвестування – з меншою ймовірністю.

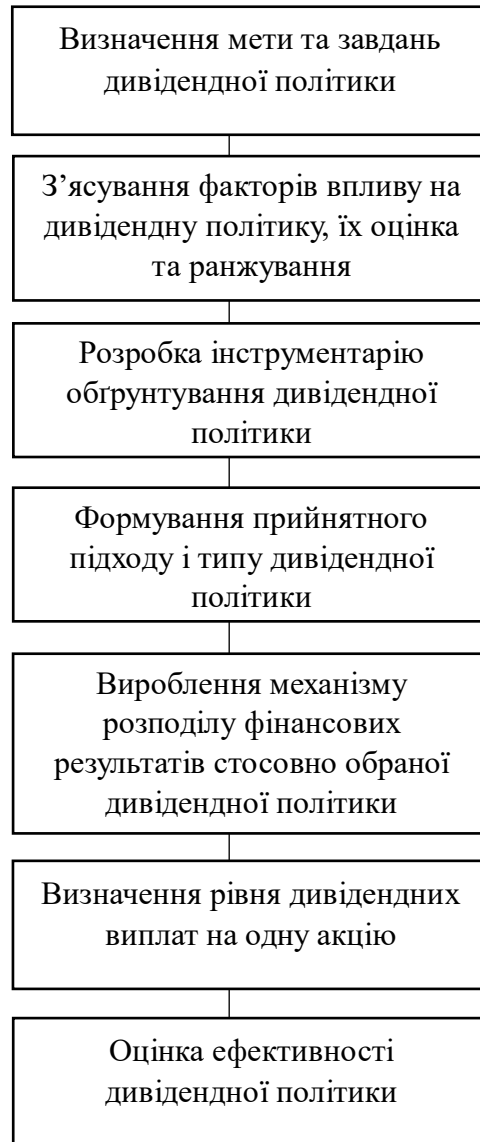


Рис. 2.1. Послідовність формування дивідендної політики вітчизняних акціонерних товариств [8, с. 12]

Однак у пізніших дослідженнях додаються інші чинники, що впливають на дивідендну політику. В. Айвазян з колегами провів власне дослідження ринків країн, що розвиваються, та Сполучених Штатів Америки й отримав результати, згідно з якими дивідендна політика компаній залежить

від прибутковості компанії, її рівня боргу та коефіцієнта «Тобіна» (відношення ринкової вартості до балансової) [45, с. 253].

При цьому ступінь впливу цих факторів для розвинених країн та країн, що розвиваються, вийшла різна. До вибірки увійшли вісім країн: Йорданія, Пакистан, Зімбабве, Індія, Корея, Малайзія, Туреччина і Таїланд. Айвазян зробив висновок, що високий рівень боргу компанії знижує ймовірність високих дивідендних виплат, тобто на дивідендну політику впливають фінансові обмеження. У свою чергу Д. Савіцкі досліджував залежність якості корпоративного управління та дивідендної політики країн Південно-Східної Азії. Об'єктом роботи стали п'ять країн до і після Азійської кризи 1998 р. У результаті вченим отримано негативний взаємозв'язок цих чинників у докризовий період і позитивний – у посткризовий [47].

Розглянемо основні чинники, які впливають на дивідендну політику вітчизняних акціонерних товариств.

Таблиця 2.1.

Класифікація чинників дивідендної політики [33, с. 235]

№	Група факторів	Фактори
1	Вимоги законодавства	обмеження здатності компанії оголошувати дивіденди; обмеження здатності корпорації виплачувати дивіденди; вимоги до джерел дивідендних виплат; вимоги до форми дивідендних виплат; послідовність дивідендних подій;
2	Вимоги двосторонніх угод та односторонніх зобов'язань компаній	контрактні обмеження на виплату дивідендів; правила лістингу деяких фондових бірж, що стосуються дивідендів;
3	Макроекономічні чинники	наявна система оподаткування дивідендів та доходів від приросту капіталу; інфляція;
4	Суб'єктивні внутрішньофірмові фактори	склад акціонерів компанії; думка керівництва про стійкість свого становища на чолі компанії
5	Об'єктивні внутрішньофірмові фактори	інвестиційні можливості компанії; структура капіталу компанії; ліквідність компанії

При формуванні дивідендної політики акціонерних товариств потрібно враховувати в першу чергу отримані фінансові результати та фінансовий стан, які є наслідками попередньої їх фінансово-господарської діяльності під впливом факторів об'єктивного характеру і ефективності корпоративного управління. Крім того, дивідендні виплати залежать від структури капіталу підприємства, тобто співвідношення між власним (акціонерним) і позиченим капіталом.

Незважаючи на різні чинники дивідендної політики, важливу роль тут відіграє зовнішній вплив. Наприклад, з урахуванням недавніх подій, що відбулися у світі та Україні, криза, спричинена COVID-19, поставила безпрецедентним чином під тиск економіку України. Вітчизняні компанії були змушені скоротити свої дивідендні виплати.

У зв'язку з пандемією низка публічних українських компаній зіткнулися з погіршенням фінансового становища, нестачею ліквідності. Це підштовхнуло акціонерів до рішення про зміну дивідендних виплат. Серед тих, хто найбільше постраждав від наслідків COVID-19, – авіаперевізники, пасажиропотік яких різко впав через практично повне зупинення міжнародних польотів і введення обмежень на внутрішні переміщення.

Крім того, до сучасних проблем розвитку дивідендної політики корпорацій в Україні можна віднести:

- погіршення умов фінансування;
- різке зростання валютного курсу, процентних ставок та інфляції;
- посилення вимог кредиторів;
- недосконалість законодавства.

Також виникають об'єктивні потреби в подальшому вдосконаленні законодавства про дивідендну політику в українських акціонерних товариствах, якому має передувати розгляд низки питань теоретико-прикладного характеру. На сьогодні є низка проблем, які суттєво зменшують приплив інвестицій в українські компанії, тим самим уповільнюючи

економічне зростання країни. До таких проблем варто віднести: дорогі кредити, слабку розвиненість фондового ринку.

Крім того, значний негативний вплив на дивідендну політику українських підприємств, як і на всю економіку України має початок повномасштабної війни, в результаті якого значна кількість підприємств припинили свою діяльність.

В результаті війни на всій території України було введено військовий стан. Загалом законодавство України не має заборони виплачувати дивіденди акціонерам під час воєнного стану. Однак, є обмеження відносно перерахування дивідендів нерезиденту в іноземній валюті. Так, відповідно до законодавства, виплачувати дивіденди нерезидентам можна лише через банки. Проте на час дії воєнного стану заборонено купувати та перераховувати іноземну валюту на рахунки нерезидентів для виплати дивідендів за кордоном, що означає, що нерезиденти під час воєнного стану не мають можливості придбати валюту та перерахувати нерезиденту дивіденди в іноземній валюті.

Хіба, що нерезидентам дивіденди протягом воєнного стану будуть нараховуватися, а виплачені будуть лише після його закінчення. Проте, дивіденди нерезиденту можна виплатити в національній валюті, для чого йому необхідно відкрити гривневий рахунок в українському банку. Також необхідно відмітити, що наразі встановлено додаткові обмеження на виплату дивідендів громадянам Росії. Зокрема, Постановою №187 встановлено мораторій на виконання будь-яких зобов'язань на виплату коштів, за виключенням випадків, коли громадянин Росії проживає в Україні на законних підставах. Мораторій відносно виконання зобов'язань діє також відносно юридичних осіб, пов'язаних своїм видом діяльності із компаніями в Росії.

2.2. Аналіз реалізація дивідендної політики в Приватному акціонерному товаристві «Дарниця»

Практичну частину роботи виконаємо за матеріалами Приватного акціонерного товариства «Фармацевтична фірма «Дарниця». Місія ПрАТ «Дарниця» полягає в наданні допомоги медичним працівникам та пацієнтам з точки зору покращення якості життя завдяки науковим дослідженням, інноваційним розробкам в галузі фармацевтики. Бачення ПрАТ «Дарниця» - постійне залучення найкращих фахівців та наукових співробітників, впровадження новітніх фармацевтичних технологій та прогресивних відкриттів.

Дотримуючись найвищих стандартів якості системи GMP, ПрАТ «Дарниця» турбується про доступність фармацевтичної продукції та її безумовну якість в 15 країнах світу. 90 років формування довіри серед пацієнтів та науково-медичної спільноти надихають колектив ПрАТ «Дарниця» на реалізацію нових фармацевтичних розробок. Цінностями ПрАТ «Дарниця» є амбіційне лідерство (ПрАТ «Дарниця» на високому рівні виконує свою роботу, виготовляючи якісні фармацевтичні препарати); Extreme ownership (загострене відчуття власника) - кожен фахівець ПрАТ «Дарниця» несе відповідальність за кінцевий результат своєї роботи; відповідальність – всі фахівці несуть відповідальність перед колегами, пацієнтами, медичною спільнотою, партнерами, суспільством і планетою; надбання – співробітники ПрАТ «Дарниця» пишаються своїми здобутками, які дозволили компанії ПрАТ «Дарниця» зайняти лідируючі позиції та ринку та реалізовувати на постійній основі проекти із подальшого розвитку. Компанією використовуються виключно інноваційні підходи, ставлення, стандарти, які дозволяють вибудувати міцний фундамент для подальшої успішної діяльності на ринку фармацевтичної продукції як в Україні, так і в інших країнах світу.

В таблиці 2.1 приведемо основні фінансово-економічні показники діяльності ПрАТ «Дарниця» в 2018-2022 рр.

Таблиця 2.1

Основні фінансово-економічні показники діяльності ПрАТ «Дарниця» в 2018-2022 рр.

№	Показник	2018	2019	2020	2021	2022	Темп приросту, % (2022-2018)	Абсолютний приріст (2022-2018)
1	Чистий дохід, млн. грн.	3002	3312	3612	4396	5247	75%	2245
2	Собівартість, млн. грн.	1412	1376	1375	1561	1660	18%	248
3	Валовий прибуток, млн. грн.	1589	1935	2237	2835	3587	126%	1998
4	Операційні доходи, млн. грн.	27	18	41	23	56	107%	29
5	Адміністративні витрати, млн. грн.	282	215	301	434	810	187%	528
6	Операційні витрати, млн. грн.	162	213	155	203	329	103%	167
7	Фінансовий результат до оподаткування, млн. грн.	574	719	966	301	700	22%	126
8	Податок на прибуток, млн. грн.	104	110	151	183	227	118%	123
9	Чистий прибуток, млн. грн.	469	609	814	117	472	1%	3
10	Рентабельність діяльності, %	16%	18%	23%	3%	9%	-42%	-7%
11	Рентабельність продукції, %	41%	52%	70%	19%	42%	4%	2%
12	Власний капітал, млн. грн.	2937	1758	2573	2685	3158	8%	221
13	Рентабельність власного капіталу, %	16%	35%	32%	4%	15%	-6%	-1%
14	Виплачено дивідендів, тис.грн.	0	0	0	0	0	-	0
15	Отримано дивідендів, тис.грн. (від ПАТ НВЦ «Борщівський ХФЗ»)	6370	7068	0	0	0	-100%	-6370

Слід відмітити стійку динаміку до зростання фінансових результатів ПрАТ «Дарниця» в 2018-2022 рр. Так, чистий дохід компанії в 2022 році склав 5247 млн. грн., що вище показника 2018 року на 75% або на 2245 млн. грн.

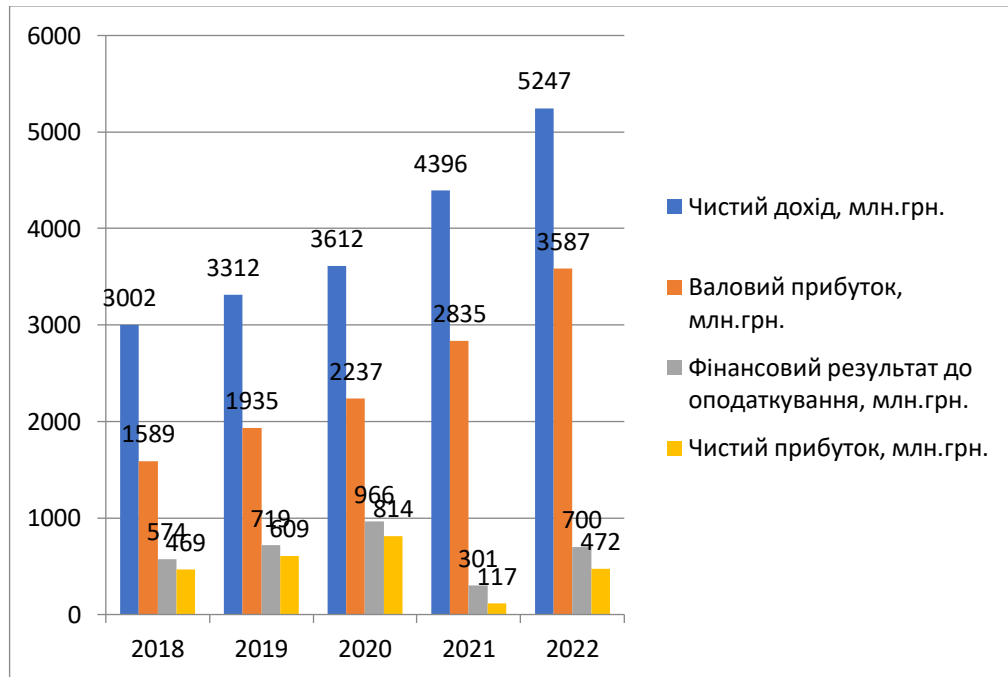


Рис.2.2. Динаміка фінансових результатів ПрАТ «Дарниця» в 2018-2022 рр., млн. грн.

Протягом аналізованого періоду компанія демонструє зростання показника рентабельності діяльності. Так, в 2022 році даний показник склав 9%, що вище показника 2021 року на 6%. Рентабельність продукції в 2022 році склала 42%, що вище показника 2021 року на 23%.

ПрАТ «Дарниця» в 2018-2022 рр. дивіденди акціонерам не виплачувала, проте в 2018-2019 рр. компанія отримала дивіденди від ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ». Відповідно до стандартів бухгалтерського обліку балансова вартість фінансових інвестицій ПрАТ «Дарниця» зменшується на суму визнаних або отриманих дивідендів від асоційованого підприємства. При вибутті інвестиції накопичений прибуток або збиток, раніше відображений в іншому сукупному прибутку, визнаються у звіті про

фінансові результати ПрАТ «Дарниця» за період. Дивіденди, зароблені з інвестицій, визнаються у звіті про фінансові результати за статтею «Дивіденди отримані» в момент отримання прав на них.

В таблиці 2.2 приведемо розрахунок показників прибутковості акцій ПрАТ «Дарниця» в 2018-2022 рр.

Таблиця 2.2

Розрахунок показників прибутковості акцій ПрАТ «Дарниця» в 2018-2022 рр.

№	Показник	2018	2019	2020	2021	2022	Темп приросту, % (2022-2018)	Абсолютний приріст (2022-2018)
1	Середньоріч на кількість простих акцій	561024	561024	438300	438300	438300	-22%	-122724
2	Скоригована середньоріч на кількість простих акцій	561024	561024	438300	438300	438300	-22%	-122724
3	Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію, грн..	837,11	1086,64	1859,44	268,62	1079,01	29%	241,9
4	Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію, грн..	837,11	1086,64	1859,44	268,62	1079,01	29%	241,9

За аналізований період (2018-2022 рр) відбулось скорочення кількості акцій ПрАТ «Дарниця» на 122724 одиниці або на 22%. Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію склав в 2022 році 1079,01 грн., що вище показника 2018 року на 29% або на 241,9 грн. (рис.2.3).

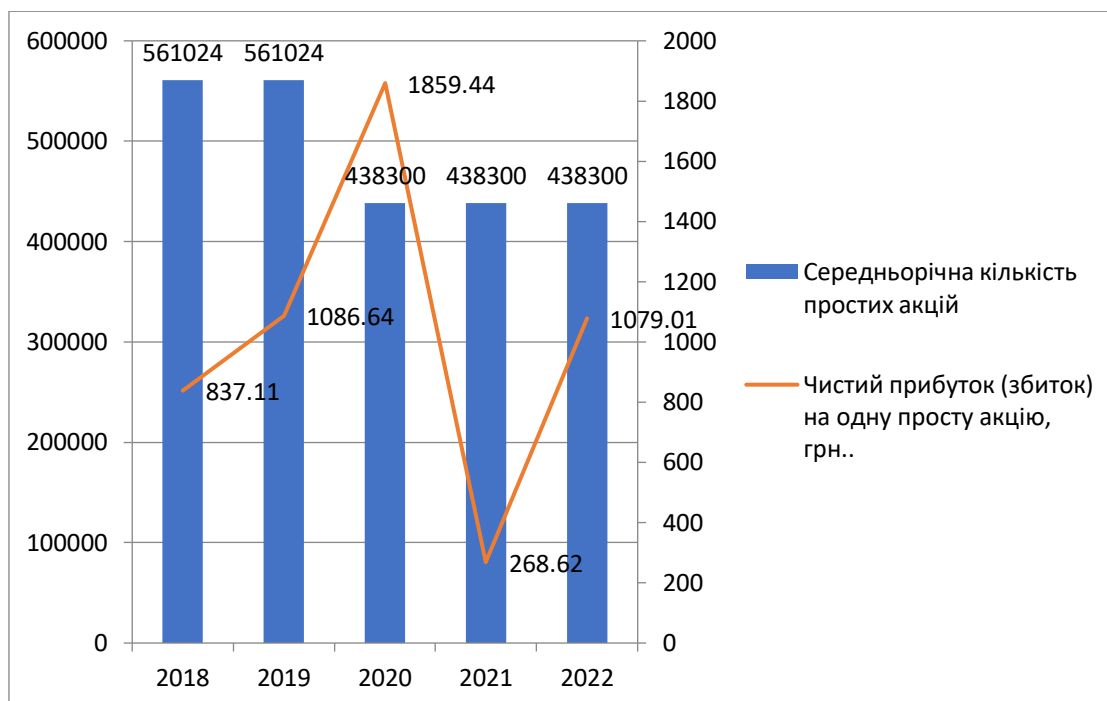


Рис.2.3. Динаміка кількості акцій та чистого прибутку (збитку) на одну просту акцію ПрАТ «Дарниця» за 2018-2022 рр.

Етапи реалізації дивідендної політики Приватного акціонерного товариства «Фармацевтична фірма «Дарниця» представимо в таблиці 2.3. Представимо детальний опис кожного із етапів, виходячи із даних рисунку 2.1, приведеного в підрозділі 2.1.

Таблиця 2.3

Опис етапів реалізації дивідендної політики Приватного акціонерного товариства «Фармацевтична фірма «Дарниця»

№	Етап	Опис
1	2	3
1	Визначення мети та завдань дивідендної політики	Мета дивідендної політики: досягнення найвищої прибутковості виплат акціонерам бізнесу. Основні завдання дивідендної політики: досягнення найвищої результативності бізнесу; зростання обсягів виплат дивідендів; підвищення вартості акцій суб'єкта господарювання; підвищення чистого прибутку на 1 акцію акціонерного товариства

Продовження табл.2.3

1	2	3
2	З'ясування факторів впливу на дивідендну політику, їх оцінка та ранжування	Фактори зовнішнього та внутрішнього впливу. Можна стверджувати, що фактори зовнішнього та внутрішнього середовища чинять рівномірний вплив на ефективність дивідендної політики ПрАТ «Дарниця». Зовнішні фактори (законодавство, політична та економічна стабільність) чинять вплив на ефективність роботи підприємства на ринку фармацевтичної продукції, фактори внутрішнього впливу ((ефективність бізнес-процесів, процесів управління контурами бізнесу (фінансова, виробнича, маркетингова діяльність тощо); ефективність управління фінансовими ресурсами) визначають ефективність бізнесу на мікрорівні та чинять вплив на формування і розподіл чистого прибутку, а відповідно і на ефективність дивідендної політики підприємства
3	Розробка інструментарію обґрунтування дивідендної політики	Обґрунтування дивідендної політики відбувається, виходячи із принципів та методів розподілу та формування чистого прибутку
4	Формування прийняттого підходу і типу дивідендної політики	Наразі компанією (2018-2022 рр.) використовується політика «нульового» дивіденду, яка полягає в цілковитій відсутності виплати дивідендів. Компанія свідомо попередила акціонерів про «нульову» дивідендну політику.
5	Вироблення механізму розподілу фінансових результатів стосовно обраної дивідендної політики	ПрАТ «Дарниця» в 2018-2022 рр. дивіденди акціонерам не виплачувала, проте в 2018-2019 рр. компанія отримала дивіденди від ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ»
6	Визначення рівня дивідендних виплат на одну акцію	Виплати дивідендів не проводяться. Проте позитивною динамікою слід вважати зростання чистого прибутку на 1 акцію підприємства (табл.2.2)
7	Оцінка ефективності дивідендної політики	На теперішній час акціонерні товариства України обирають здебільшого консервативний підхід до формування дивідендної політики і застосовують політику «нульового» дивіденду або залишкову політику дивідендних виплат. ПрАТ «Дарниця» використовує політику «нульового» дивіденду.

До переваг політики нульового дивіденду, використовуваної ПрАТ «Дарниця», слід віднести забезпечення високих темпів зростання обсягів діяльності підприємства; забезпечення високого рівня платоспроможності і незалежності від зовнішніх джерел фінансових ресурсів, зокрема позикових ресурсів.

2.3. Відкритість і прозорість в дивідендній політиці корпорацій України

Дивідендні виплати акціонерних товариств в Україні супроводжується певними особливостями, які визначаються дивідендною політикою товариства та законодавством України. Господарським кодексом України передбачаються, що дивіденди виплачуються щорічно за результатами роботи товариства [10]. Законодавством не регламентується механізм виплати дивідендів, тому українські акціонерні товариства, які виплачують дивіденди, діють на свій власний розсуд. Більшість вітчизняних акціонерних товариств наразі не розробляють довгострокової дивідендної політики, що обумовлено в першу чергу їх збитковою чи низькорентабельною діяльністю, необхідністю направляти весь прибуток на поповнення обігових коштів та фінансування капіталовкладень.

Акціонерне товариство, яке нараховує дивіденди учаснику – фізичній особі, є податковим агентом, тому зобов'язане утримувати з такого доходу до сплачувати до бюджету податок на доходи фізичних осіб. Дивіденди обкладаються податком на доходи фізичних осіб при їхньому нарахуванні, а не при виплаті.

Ставка податку на доходи фізичних осіб при виплаті дивідендів фізичній особі залежить від того, яку систему оподаткування використовує підприємство – емітент корпоративних прав. Протягом останніх років ставки оподаткування дивідендів податком на доходи фізичних осіб зазнали деяких змін. Зокрема, оподаткування дивідендів, нарахованих резидентам здійснюється стабільно за ставкою 5%, проте для нерезидентів, інститутів спільного інвестування і для юридичних осіб, які перебувають на спрощеній системі оподаткування, ставка податку на доходи фізичних осіб на такі пасивні доходи зменшилась з 20% до 9 % (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Градація ставок податку на доходи фізичних осіб із пасивних доходів
(дивідендів), % [21]

№	Види доходів	2015	2016	2017	2023
1	доходи у вигляді дивідендів по акціям й корпоративним правам, нарахованих нерезидентами, інститутами спільного існування та суб'єктами господарювання, які не є платниками податку на прибуток.	20	18	9	9
2	доходи у вигляді дивідендів по акціях та корпоративних правах, нарахованих резидентами - платниками податку на прибуток	5	5	5	5

Зменшення ставок на пасивні доходи відбулось після внесення змін до Податкового кодексу України, коли доходи у вигляді дивідендів за акціями чи інвестиційними сертифікатами, корпоративними правами, нарахованими нерезидентами, інститутами спільного інвестування і суб'єктами господарювання, які не є платниками податку на прибуток оподатковуються у половинному розмірі ставки 18%, тобто 9%. Тобто, можна констатувати, що податкова система наразі є важливим інструментом конкурентної боротьби за іноземні інвестиції і виробничі ресурси, тому вимоги до її якості і змісту посилюються.

Винятком є лише дивіденди, які нараховані на корпоративні права, що мають статус привілейованих або інший статус, яка передбачає виплату дивідендів у фіксованому розмірі чи в більшій сумі, ніж будь-яка інша частка цього емітента. Така виплата прирівнюється в цілях обкладення податку на доходи фізичних осіб до зарплати та оподатковується за ставкою 18%.

Компанія-платник податку на прибуток, яка виплачує частину чистого прибутку материнській компанії-резиденту України, спочатку виплачує авансовий внесок з податку на прибуток за ставкою 18%. Звичайно, цей податковий внесок зменшує наступні податкові платежі з цього податку, проте внесок не зменшує суму дивідендів, яка виплачується.

Система виплати дивідендів іноземній материнській компанії досить складна: після сплати авансового внеску з податку на прибуток законодавство зобов'язує компанію утримати податок на доходи нерезидентів з джерелом походження в Україні (податок на репатріацію дивідендів). Базова ставка податку на репатріацію дивідендів складає 15%, проте в кожному окремому випадку потрібно брати до уваги норми міжнародних договорів щодо уникнення подвійного оподаткування, адже умови міжнародних договорів мають пріоритет над нормами національного податкового законодавства. Однак в Україні під час воєнного стану фізично здійснити виплату дивідендів нерезидентам не вдасться через наявні обмеження Національних банках України, проте іноземний інвестор може отримати дивіденди на гривневий рахунок, відкритий в Україні [22, с. 290].

Таким чином, податкове регулювання щодо оподаткування і виплати дивідендів в Україні має певні прогалини. Головним недоліком оподаткування є те, що законодавець не може визначити стабільний розмір податку на доходи фізичних осіб утриманого з дивідендів неплатників податку на прибуток, через що підприємствам щороку необхідно проводити перерахунок нарахованих дивідендних виплат. А ось ставка податку на доходи фізичних осіб із дивідендів юридичних платників податку на прибуток є незмінною та складає 5%, що буде мати досить позитивні результати в умовах державної антикризової політики. Крім того, необхідно внести зміни до нормативних документів відносно термінів виплати дивідендів для юридичних осіб, зокрема здійснювати це не поквартально чи раз у півріччя, а тільки раз у рік. Крім того, є важливим проведення моніторингу виплати дивідендів, нарахованих в минулих періодах і фактично не виплачених, та виплачені суми ПДФО і військовий збір до бюджету.

Негативний вплив на дивідендну політику в Україні має значний тіньовий сектор, оскільки значна частина доходів вітчизняними підприємствами приховується. Так, за даними Міністерства економіки

України у 2021 рівень тіньової економіки році становив 32% від обсягу ВВП, що на 2 % більше ніж у 2020 році (рис. 2.4).

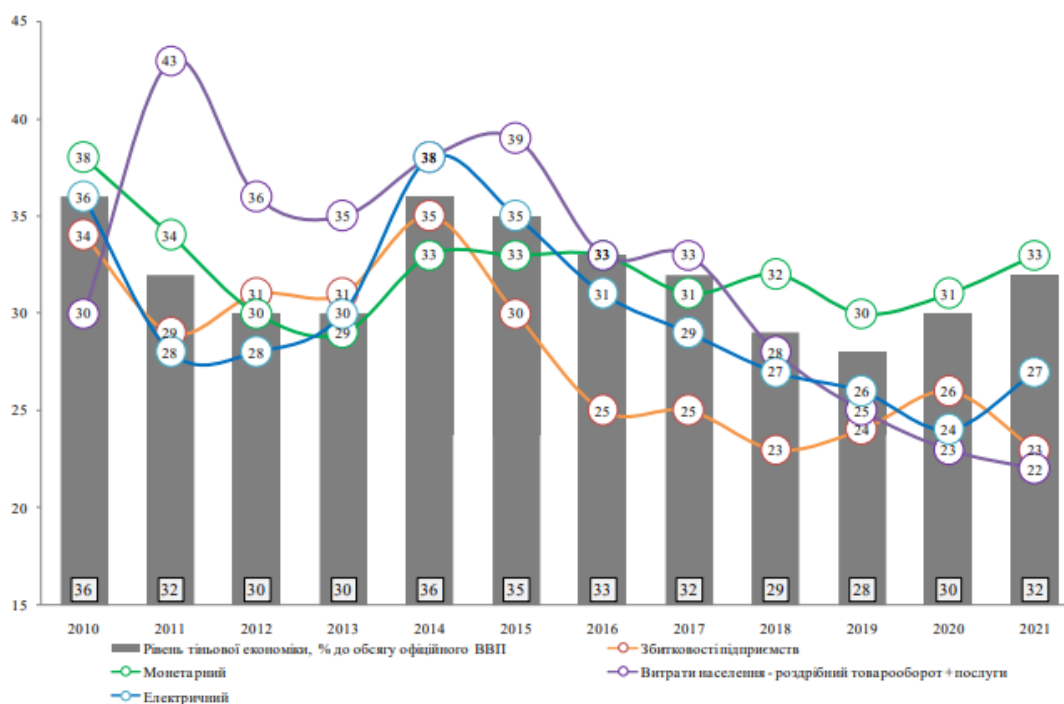


Рис. 2.4. Динаміка рівня тіньової економіки України за окремими методами, % від ВВП [52]

Проте, слід відмітити, що сьогодні, під час війни, рівень тіньової економіки в Україні зріс і за оцінками економістів становить близько 50%.

Зростання рівня тіньової економіки у 2021 році пояснюється «шоковим» зростанням міжнародних цін на сировину (сільськогосподарську продукцію, енергоносії), які спонукали вітчизняних суб'єктів господарювання зменшувати ризики втрати ресурсів в умовах зростання виробничих витрат. Також, у 2021 році періодичні запровадження карантинних обмежень стримували розвиток й темпи відновлення переважної кількості видів економічної діяльності, проте, по суті, вони не створювали значних перепон для їхньої діяльності, зважаючи на кращу пристосованість підприємств до нових реалій, налагодженні збуту і логістики із використанням цифрових технологій [52].

Тінізація діяльності у 2021 році супроводжувалась застосуванням нових каналів «тінізації» економіки, що в повній мірі не охоплюються окремими існуючими методами оцінки рівня тінізації економіки України. Разом з тим, позитивні очікування відносно умов ділової активності і результатів запроваджуваних стимулюючих заходів заохочували суб'єктів господарювання та населення до поступового розширення діяльності у легальному секторі. Для створення сприятливих умов економічного розвитку і зменшення рівня тінізації економіки України необхідно буде ліквідувати такі системні фактори як:

- недостатній рівень захисту в Україні інтелектуальної власності;
- низький рівень захисту прав власності;
- низький рівень ліквідності ринку цінних паперів, захисту прав інвесторів разом із недостатньою спроможністю НКЦПФР протидіяти зловживанням на фондовому ринку;
- недосконалість судової системи країни, як наслідок, низький рівень довіри суспільства й інвесторів до неї;
- високий рівень корупції;
- наявність територій, непідконтрольних Україні, створених в результаті війни Росії проти України, оскільки в результаті цього відбувається зростання можливостей для використання схем контрабанди товарами [55].

Таким чином, тенденція до зростання рівня тінізації економіки України у 2021 році відбулася на фоні певної адаптації суб'єктів господарської діяльності та населення до карантинних умов діяльності та виникнення нових загроз економічному зростанню через суттєве подорожчання сировинних товарів та зростання виробничих витрат.

На основі дослідження, приведеного в даному розділі, слід зробити наступні висновки. Основними завданнями, які потрібно розв'язувати під час формування та реалізації дивідендної політики акціонерних товариств є такі: виокремлення суттєвих факторів, які впливають на прийняття рішення

стосовно виплати дивідендів чи реінвестування прибутку в конкретному акціонерному товаристві; визначення оптимального для акціонерного товариства співвідношення між розподілим й тезаврованим прибутком. У сучасних умовах тезаврація обумовлена, насамперед, прагненням застрахувати капітали та заощадження від інфляційного знецінення; оцінка ступеня впливу рішення про порядок розподілу чистого прибутку на ринкову вартість корпоративних прав акціонерного товариства та його інвестиційну привабливість; визначення оптимального для акціонерного товариства співвідношення величин статутного і власного капіталу; узгодження стратегії виплати дивідендів для акціонерного товариства з чинним податковим законодавством; узгодження стратегії виплати дивідендів для акціонерного товариства з чинним податковим законодавством; вибір для конкретної корпорації методу і форми нарахування та виплати дивідендів, що найбільше влаштовує максимальну кількість учасників корпоративних відносин; оцінка ступеня впливу наявної дивідендної політики на розв'язання конфлікту інтересів між власниками, кредиторами, керівництвом акціонерного товариства та іншими учасниками корпоративних відносин.

Практичну частину роботи виконаємо за матеріалами Приватного акціонерного товариства «Фармацевтична фірма «Дарниця». Слід відмітити стійку динаміку до зростання фінансових результатів ПрАТ «Дарниця» в 2018-2022 рр. Так, чистий дохід компанії в 2022 році склав 5247 млн. грн., що вище показника 2018 року на 75% або на 2245 млн. грн. ПрАТ «Дарниця» в 2018-2022 рр. дивіденди акціонерам не виплачувала, проте в 2018-2019 рр. компанія отримала дивіденди від ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ». Наразі компанією (2018-2022 рр.) використовується політика «нульового» дивіденду, яка полягає в цілковитій відсутності виплати дивідендів. Компанія свідомо попередила акціонерів про «нульову» дивідендну політику.

РОЗДІЛ 3.

ЕФЕКТИВНІСТЬ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ КОРПОРАЦІЙ УКРАЇНИ

3.1. Детермінанти ефективності дивідендної політики корпорацій

Діюча система оподаткування є значним фактором, який впливає на формування та використання прибутку акціонерного товариства і на вибір певного типу дивідендної політики. На сьогоднішній день нерозподілений прибуток акціонерного товариства стає більш привабливим в порівнянні з виплатою дивідендів, оскільки оподаткування дивідендів є вищим, ніж оподаткування капітального доходу.

Класичною податковою системою передбачається подвійне оподаткування дивідендних виплат: на рівні інвестора та на рівні акціонерного товариства. Крім того, капітальний дохід може бути оподаткованим на рівні інвестора, однак за нижчою ставкою і тільки після того, як цей дохід буде отриманий інвестором у грошовій формі. Зважаючи на це, акціонерне товариство може використовувати політику тезаврації прибутку, якою передбачається спрямування усієї величини прибутку на інвестиції в активи і резервні фонди, тобто прибуток не розподіляється (акціонери не отримують дивідендних виплат) [8, с. 36]. Наслідком політики тезаврації прибутку є зростання інвестицій з подальшим зростанням прибутку підприємства, що, у свою чергу, обумовлює підвищення ринкової вартості його акцій. Приріст вартості капіталу інвесторів акціонерного товариства оподатковується за нижчими ставками, ніж дивіденди, у випадку коли б акціонерне товариство їх сплачувало.

Оптимальна дивідендна політика акціонерного товариства в такому випадку полягає в тому, що дивлячись на невиконання товариством дивідендів

(або їх обсяг дуже низький), загальний дохід інвесторів виконує функцію дивідендних платежів.

В сучасних умовах господарювання процес формування дивідендної політики товариства є одним із найбільш складних завдань для його фінансового менеджменту. Важливість вирішення питання формування дивідендної політики пов'язана із забезпеченням вимог фінансової стратегії підприємства стосовно підвищення його ринкової вартості, інвестиційної політики, політики формування власних фінансових ресурсів, інших аспектів його фінансової діяльності. Разом з тим, від якості регулювання дивідендної політики акціонерних товариств залежить безпосередньо не лише можливість суттєвого підвищення доходів бюджетів, але й зростання інвестиційної привабливості і ринкової вартості їхніх акцій, а також ефективність їх господарської діяльності в цілому. А відсутність адекватної якості регулювання дивідендної політики у вітчизняних акціонерних товариствах часто є причиною їхньої низької ринкової оцінки порівняно із зарубіжними колегами.

Незважаючи на це, поточний масив законодавства, що спеціально регулює порядок та умови виплати дивідендів, по суті обмежується незначною кількістю підзаконних та рекомендаційно-методичних актів, що, зрозуміло, не сприяє системності та якості дивідендних політик у акціонерних товариствах.

Відсутність єдиного цілісного підходу до питань правового регулювання дивідендної політики, наявність фактично рекомендаційного, а не обов'язкового набору вимог у цій сфері породжує на практиці значну кількість суперечностей, прогалин і порушень, зумовлених різноманітністю підходів до питань формування, розрахунку та виплати дивідендів [14, с. 40].

Необхідність у реформуванні законодавства про дивіденди полягає в наступному:

- визначення єдиного підходу до розрахунку дивідендів для різних видів підприємств;
- зменшення кількості обов'язкових резервів та збитків, що враховуються при визначенні суми доступних для виплати дивідендів;
- встановлення механізмів, що сприятимуть збільшенню кількості підприємств, що виплачують дивіденди;
- законодавче визначення прав інвесторів на отримання дивідендів та захисту їх інтересів у разі відхилення компанією від встановленої дивідендної політики;
- визначення стандартів для повідомлення підприємствами про дивідендну політику та частоти виплати дивідендів;
- законодавче врегулювання питання виплати дивідендів у разі відхилення підприємства від запланованої дивідендної політики;
- встановлення механізмів контролю за виконанням дивідендної політики та вжиття відповідних заходів у разі її порушення;
- врегулювання питання виплати дивідендів в електронній формі та відповідних правил забезпечення безпеки та конфіденційності таких операцій;
- встановлення стандартів для звітування підприємств про виплату дивідендів та їх відповідність міжнародним стандартам та рекомендаціям.

Виходячи з вищевикладеного, потреба реформування системи правового регулювання дивідендної політики в компаніях не викликає сумнівів.

Для цього можна запропонувати застосовувати інформаційні технології в діяльності органів управління акціонерного товариства для оптимізації їх засідань з важливих стратегічних питань управління компанією. Правомірність прийнятого рішення з питань, винесених на голосування, повинно підтверджуватися електронним цифровим підписом, який

використовується під час реєстрації акціонера для участі у загальних зборах акціонерів. Для отримання електронного цифрового підпису необхідно ввести індивідуальний номер платника податків [7, с. 380].

Варто розглянути питання отримання дивідендів спадкоємцями акціонерів, які можуть звернутися за ними протягом трьох років, якщо вони не були затребувані самим акціонером. Цей строк є загальним, і після його закінчення незатребувані дивіденди можуть залишатися в розпорядженні товариства. З цього правила має бути виняток, який передбачає відновлення пропущеного з поважної причини строку, якщо особа доведе наявність такої причини. Це правило зазвичай застосовується до процесуальних строків у судах, коли сторона може клопотати про поновлення пропущеного з поважної причини строку.

Також можна зменшити ставку податку на дивіденди для інвесторів-нерезидентів, щоб зробити інвестиції більш вигідними та привабливими. Відповідно до закону, розмір дивідендів встановлюється рішенням загальних зборів акціонерів. Це положення суттєво обмежує свободу вибору акціонерів. Наглядова рада здійснює управління товариством і краще обізнана з поточним станом справ. Однак вона може свідомо занизити розмір дивідендів, тому розмір дивідендів має бути узгоджений між цими двома органами. На прикладі зарубіжних країн бачимо, що дивідендні виплати здійснюються один раз на рік за підсумками звітного року з чистого прибутку товариства. Тому доцільно застосувати цю норму і ввести її в законодавство. Наприкінці року чітко проглядалася картина фінансового стану компанії. Тому найбільш точний розподіл коштів буде саме в кінці року. Якщо дивіденди виплачуються в кінці кварталу, а коштів на наступний квартал не вистачає, то фінансовий стан бізнесу може опинитися під загрозою. Тому доцільно визначати виплату дивідендів наприкінці звітного року та періоду [41, с. 170].

Крім цього, необхідно удосконалити законодавство щодо регулювання дивідендної політики товариств з державною участю. При вдосконаленні законодавства з управління акціями товариств з державною участю, необхідно реалізувати принцип збільшення кількості обов'язкових нормативних вимог до дивідендної політики в міру збільшення частки держави в статутному капіталі: від мінімального в компаніях із часткою держави менше 50 %, середнього в товариствах із часткою участі понад 50 % і максимального набору вимог у товариствах зі 100-відсотковою часткою держави в акціонерному капіталі.

Таким чином, реформування законодавчих механізмів регулювання дивідендної політики в Україні може позитивно вплинути на розвиток бізнесу та залучення інвестицій в економіку країни. Це дозволить збільшити конкурентоспроможність підприємств, підвищити їх прозорість та впевненість інвесторів у майбутньому доході. Також це сприятиме залученню більшої кількості інвестиційних ресурсів у вітчизняну економіку, що сприятиме її розвитку та збільшенню зайнятості населення.

3.2. Шляхи підвищення ефективності дивідендної політики корпорацій

У проведеному аналізі роботи було визначено основні проблеми дивідендної політики підприємств в Україні. Вирішення цих проблем потребує розробки ефективної дивідендної політики акціонерного товариства. Основні проблеми зводяться до двох аспектів. З одного боку, виплата дивідендів має забезпечувати захист інтересів власників та створювати передумови для зростання вартості акцій, що є позитивною тенденцією. З іншого боку, зростання виплати дивідендів зменшує частку

прибутку акціонерного товариства, який можна було б реінвестувати в розвиток виробництва.

Тому, для українських акціонерних товариств створення ефективної дивідендної політики є важливим завданням, від якого залежить успіх їхньої господарської діяльності, підвищення їхнього рейтингу, конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості.

Для досягнення цих цілей необхідно прихильність до активної дивідендної політики, одночасно знижуючи рівень дивідендів, але збільшуючи їх, коли доходи зростають. Проте необхідно зберігати розумний баланс, щоб у майбутньому у разі зменшення доходів не доводилося різко знижувати рівень дивідендів. Така стратегія дозволить задовольняти інтереси акціонерів та забезпечити розвиток акціонерного товариства, що зробить його більш привабливим для інвесторів та дозволить залучити нові зовнішні джерела фінансування.

При розгляді проблем формування дивідендної політики вітчизняних підприємств варто пам'ятати, що в Україні затвердження дивідендної політики здійснюється акціонерами, тоді як у західних країнах цим займаються лише менеджери корпорації. Однак оптимальне рішення повинно бути знайдено посередині, тому пропонується при формуванні дивідендної політики керуватися взаємодією інтересів акціонерів та менеджерів компанії і побудувати модель агентських відносин, відповідно до якої дивідендна політика підприємства формується внаслідок взаємодії інтересів інсайдерів та аутсайдерів. Отже, для подолання негативних тенденцій у сфері дивідендної політики рекомендується враховувати наступне:

1. посилити антимонопольне регулювання економіки;
2. провести серйозну експертизу різноманітних фінансових пільг для суб'єктів господарювання із залученням до цього експертів і громадськості;
3. механізм виплати дивідендів повинен регламентуватися законодавством;

4. повинна розроблятися довгострокова дивідендна політика;
5. дивідендна політика корпорації повинна орієнтуватися на взаємодію інтересів акціонерів та менеджерів компанії.

Дивідендна політика має важливе значення для акціонерного товариства, оскільки вона визначає його вартість і впливає на добробут інвесторів у звітному періоді. Крім того, вона визначає розміри фінансових ресурсів, що формуються внутрішньо, і темпи виробничого розвитку на основі самофінансування. Також вона має вплив на фінансову стійкість товариства, вартість капіталу та ринкову вартість акцій.

Сьогодні існує декілька різних підходів до визначення важливості дивідендної політики для акціонерних товариств. Згідно з одним з них, дивіденди опосередковано впливають на вибір інвестиційних рішень, оскільки вони визначають можливості фінансового забезпечення виробничого процесу. Така дивідендна політика може допомогти збільшити інвестиційну привабливість акціонерного товариства. З іншого боку, за іншою точкою зору, вибір інвестиційних проектів, які визначають перспективи розвитку товариства, його прибутковість та привабливість для акціонерів, насправді можуть мало залежати від дивідендної політики, оскільки дивіденди розглядаються як остаточний платіж після прийняття рішення про подальші капіталовкладення.

Також важливо враховувати, що дивідендна політика може бути використана для зменшення волатильності вартості акцій та збільшення стабільності їх доходності. Наприклад, акціонерні товариства можуть встановлювати стабільний дивідендний коефіцієнт або використовувати політику дивідендної стабільності, що дозволяє зменшити ризики для інвесторів та збільшити довіру до компанії.

Обидва ці підходи стосовно обґрунтування дивідендної політики акціонерного товариства розроблені зарубіжними вченими і переважно на реакцію акціонерів і потенційних інвесторів в умовах досконалого ринку

цінних паперів, проте не враховують особливостей формування дивідендної політики товариства в умовах нерозвинених фондових ринків і нестачі інвестиційних ресурсів, характерних для економіки України.

Сьогодні не існує єдиного чітко розробленого механізму формування дивідендної політики товариства, оскільки існує досить багато підходів до визначення основних факторів, які впливають на цей процес. З метою для кращого їхнього розуміння та врахування усіма зацікавленими сторонами ці фактори згруповані в чотири групи:

- юридичні та фінансові;
- інвестиційні можливості акціонерного товариства;
- можливості пошуку джерел фінансування інвестицій та витрат з їхнього залучення;
- рівень ставки доходу на оплачений капітал (табл. 3.1.).

Таблиця 3.1.

Фактори дивідендної політики акціонерного товариства [15, с. 209]

Фінансові та інші фактори. Податкова політика	Інвестиційні можливості акціонерного товариства	Можливості і витрати стосовно залучення джерел фінансування інвестицій	Рівень ставки доходу на оплачений капітал
Фінансові обмеження		Заборгованість за зобов'язаннями з фіксованими виплатами	Боргові зобов'язання (облігації, кредити)
			Привілейовані акції
		Ліквідність акціонерного товариства за зобов'язаннями перед акціонерами (достатність грошових фондів акціонерного товариства для виплати за їх рахунок дивідендів)	
Договірні обмеження		Обмеження стосовно дивідендної політики, включені в засновницькі документи акціонерного товариства	
Податкова політика		Порядок оподаткування дивідендів, податкові пільги за реінвестованими доходами тощо	
«Ефект клієнтури»		Надання переваги різними групами інвесторів акціям з різним рівнем дивідендів	
Інвестиційні можливості		Можливості, які має акціонерне товариство для здійснення капітальних вкладень у прибуткові інвестиційні проекти	

Продовження табл.3.1

1	2
Можливості і витрати стосовно залучення джерел фінансування інвестицій	Можливості акціонерного товариства залучити зовнішні джерела фінансування інвестицій при нестачі внутрішніх джерел, а також вартість цих джерел, які призводять до зміни структури та вартості капіталу товариства
Рівень ставки доходу на оплачений капітал	Рівень дивідендів, які виплачуються, має бути достатнім для збереження привабливості акцій акціонерного товариства порівняно з альтернативними об'єктами інвестицій
Фактори ризику при оцінці різних форм виплати дивідендів	Ризик за грошовими виплатами дивідендів нижчий від виплат за акціями і нерозподіленим прибутком

Як видно з табл. 3.1., кожен із вказаних факторів є досить важливим. Коли виміряти їх вплив на результат, то необхідно зазначити, що усі вони мають певні коефіцієнти, які змінюються залежно від ситуації на ринку цінних паперів.

Підвищення ефективності дивідендної політики є ключовим фактором успішної роботи акціонерного товариства. При формуванні такої політики керівництво повинно керуватися власними цілями та враховувати дві протилежні економічні мотивації акціонерів: бажання отримувати високі поточні доходи або збільшувати свої доходи в майбутньому. Акціонерні товариства повинні знайти баланс між цими мотиваціями, щоб задовольнити потреби своїх акціонерів та забезпечити стабільний розвиток компанії.

Щоб створити ефективну дивідендну політику акціонерного товариства, необхідно враховувати кілька вимог. Перш за все, потрібно врахувати основні фактори, які визначають передумови для формування такої політики. Крім того, вибір типу дивідендної політики повинен відповідати фінансовій стратегії акціонерного товариства. Наступний крок - розробити механізм розподілу прибутку відповідно до обраного типу дивідендної політики. Крім того, необхідно здійснювати поточну оцінку ефективності

дивідендної політики. Ці вимоги є необхідними для створення ефективної дивідендної політики акціонерного товариства.

Далі розглянемо детальніше кожну із наведених вимог:

1. Для формування ефективної дивідендної політики акціонерного товариства необхідно враховувати різноманітні фактори, які впливають на її параметри. Оцінка цих факторів дозволить визначити передумови для вибору певного типу дивідендної політики, що відповідатиме фінансовій стратегії компанії і механізму розподілу прибутку. Також важливо здійснювати поточну оцінку ефективності обраної дивідендної політики.

2. Правильний вибір фінансової стратегії та оцінка ключових факторів, що визначають формування дивідендної політики акціонерного товариства, допоможуть обґрунтувати вибір певного типу цієї політики на майбутній період. Проте цей процес є складним, оскільки потрібно забезпечити баланс між протилежними мотиваціями акціонерів: з одного боку, вони прагнуть отримати максимально високі дивіденди, що сприяє збільшенню ціни акцій на фондовому ринку та полегшує доступ акціонерного товариства до зовнішніх фінансових ресурсів, а з іншого боку, акціонерне товариство має можливість мінімізувати витрати.

3. Механізм розподілу прибутку згідно з обраним типом дивідендної політики має передбачати наступну послідовність дій:

У першому етапі з чистого прибутку акціонерного товариства відраховуються обов'язкові відрахування в резервний фонд (не менше 5%) та інші фонди спеціального призначення, якщо вони передбачені статутом підприємства.

На другому етапі залишок чистого прибутку використовується для повернення позик, викупу облігацій та виплати дивідендів за привілейованими акціями. Сума чистого прибутку, отримана після першого та другого етапу, визначає межу, в рамках якої реалізується відповідний тип дивідендної політики.

Отримана у результаті першого та другого етапів розрахунку сума чистого прибутку акціонерного товариства і є межею, в рамках якої реалізується відповідний тип дивідендної політики.

На третьому етапі залишок чистого прибутку розподіляється на цілі виробничого розвитку та споживання, з пріоритетним завданням повного задоволення потреби у власних фінансових ресурсах, якщо дотримується залишковий тип дивідендної політики.

На четвертому етапі загальний фонд споживання сформований за рахунок прибутку і розподіляється на фонд виплати дивідендів та фонд споживання персоналу. Результатом цього розподілу є обраний тип дивідендної політики та зобов'язання товариства за колективним трудовим договором.

Необхідно зазначити, що при окремих типах дивідендної політики послідовність розрахунків третього та четвертого етапів може бути змінена (пріоритетним у деяких випадках є завдання формування фонду дивідендних виплат у необхідних розмірах).

На п'ятому етапі визначається коефіцієнт дивідендних виплат за результатами реалізації дивідендної політики акціонерного товариства у звітному періоді. Це коефіцієнт розраховується за наступною формулою:

$$K_{дв} = Д/ЧП = Д_{а}/Ч_{па}, \quad (3.1.)$$

де $K_{дв}$ – коефіцієнт дивідендних виплат;

$Д$ – сума чистого прибутку, яка спрямовується на виплату дивідендів;

$ЧП$ – загальна сума чистого прибутку акціонерного товариства;

$Д_{а}$ – сума дивідендів, що сплачені на одну акцію;

$Ч_{па}$ – сума чистого прибутку, яка приходить на одну акцію [46].

4. Наступною вимогою формування дивідендної політики є поточна оцінка її ефективності. Для оцінювання використовується показник суми дивідендів акціонерного товариства у розрахунку на одиницю

капіталізованого прибутку. Цей показник дозволяє визначити співвідношення суми дивідендних виплат та суми капіталізованого прибутку.

Для оцінки ефективності капіталізації прибутку акціонерного товариства можна порівняти фактичну рентабельність власного капіталу з середньою ставкою депозитного відсотка на фінансовому ринку. Якщо фактична рентабельність власного капіталу менша за ставку депозитного відсотка, то капіталізація прибутку не буде вигідною для акціонерів. Розподілений прибуток у формі дивідендів може дозволити акціонерам отримати вищий дохід. Крім того, ефективність дивідендної політики може бути оцінена за допомогою показників, таких як зниження вартості використовуваного капіталу або підвищення ринкової вартості акцій.

3.3. Імплементация практики зарубіжного досвіду дивідендної політики в Україні

Основним завданням підприємства є збільшення вартості для його власників. Від політики виплат власникам капіталу, основу якої традиційно становила дивідендна політика, залежить, наскільки динаміка розвитку компанії відображає зміну добробуту її власників.

Дослідження досвіду зарубіжних країн у формуванні дивідендної політики дало можливість зробити деякі висновки:

- 1) найважливішою характеристикою підприємств на ринках, що розвиваються, є нижчий рівень дивідендних виплат;
- 2) нестабільність дивідендних виплат одна з характерних рис ринків, що розвиваються, виплати поточного періоду корелюють з виплатами минулих періодів;
- 3) відмічено, що виплата у вигляді грошових дивідендів практикується частіше, ніж у формі викупу акцій;

4) якщо в розвинених країнах підприємства виплачують як річні, так і проміжні дивіденди, то в країнах, що розвиваються, спостерігається зворотна ситуація – проміжні дивіденди використовують для виплати екстра-дивідендів.

Важливо звернути увагу на вплив держави на дивідендну політику підприємств. Присутність держави в діяльності компанії, що є характерною для країн з перехідною економікою, породжує особливості дивідендних рішень. У державних підприємств менше складнощів у плані отримання коштів на фінансування інвестицій, що дозволяє їм виплачувати більший розмір дивідендів, ніж у приватних компаніях, яким складніше отримати позикове фінансування. Зазначимо, що в розвинених країнах (США, Німеччина) простежується вплив податкових змін на ймовірність виплати дивідендів та їхню величину. Але на ринках країн, що розвиваються, цей вплив неоднозначний [43, с. 845].

Отже, дивідендна політика в інших країнах суттєво відрізняється в залежності від національної економічної та фінансової системи, ринкових умов та регулюючого середовища. Проте, існує декілька загальних тенденцій, які можуть бути корисними при розгляді дивідендної політики.

Деякі країни мають законодавчі норми щодо дивідендної політики. Наприклад, в Японії компанії повинні виплачувати дивіденди не менше 30% чистого прибутку. У США багато компаній використовують практику щорічних зборів акціонерів, під час яких вони оголошують свою дивідендну політику. В більшості країн виплати дивідендів відображають фінансову стійкість та прибутковість компанії. Наприклад, компанії в Норвегії виплачують високі дивіденди через значні прибутки від добування нафти. У Швейцарії більшість компаній виплачують регулярні дивіденди, оскільки їх прибутковість висока.

Деякі країни використовують дивіденди як засіб приваблення інвесторів. Наприклад, в США компанії, які виплачують стабільні дивіденди,

часто привертають увагу інвесторів, які шукають стабільний довгостроковий дохід. В деяких країнах заборонено виплачувати дивіденди, якщо компанія має боргове навантаження. Наприклад, в Італії компанії не можуть виплачувати дивіденди, якщо їх загальний борг перевищує ринковий [34, с. 65].

Найважливішими факторами, що впливають на вибір дивідендної політики в розвинених країнах, є такі чинники:

– юридичні положення. Це певні правові положення про дивідендну політику. Власний капітал підприємства включає в себе акціонерний капітал, емісійний дохід і нерозподілений прибуток. Так, загальновідомо, що в багатьох країнах керівникам дозволено виплачувати дивіденди або тільки з прибутку, або з прибутку та емісійного доходу;

– величина доходу. Ще одним важливим аспектом дивідендної політики, є розмір заробітку компанії. Цей фактор є свого роду вступним пунктом при формуванні дивідендної політики. Це пов'язано з тим, що компанія може виплачувати дивіденди або з прибутку поточного року, або з прибутку за минулий рік. Якщо прибуток збільшується, то він безпосередньо впливає і на дивіденди, які в подальшому також можуть збільшитися;

– інтереси акціонерів. Рішення про виплату дивідендів ухвалює рада директорів, однак не варто забувати про те, що ці рішення повинні враховувати інтереси акціонерів компанії. Ті власники, які є слабкими в економічному відношенні, віддають перевагу регулярній стабільній дивідендній політиці, в той час як, багаті акціонери можуть віддати перевагу приросту капіталу компанії виплаті дивідендів. Для керівників компанії дуже складно узгодити інтереси всіх акціонерів, проте вони повинні враховувати переваги кожного з власників підприємства;

– характер промисловості. Сфера, в якій працює та чи інша компанія, впливає на вибір дивідендної політики. Так, якщо підприємство працює в

галузях, які приносять стабільний дохід, то й дивідендна політика має бути стабільною, і навпаки;

– вік компанії. Так, молодим компаніям варто обмежитися низькими дивідендами, щоб забезпечити зростання і розвиток підприємства, а більш старі та усталені компанії можуть дозволити собі збільшення дивідендів. З плином часу компанії розширюються і розвиваються і тому їхні капітальні витрати стають меншими, отже, у них з'являється більше вільних грошових потоків, які вони можуть виплатити у вигляді дивідендів своїм акціонерам. Тому молодим компаніям варто на початку свого існування нарощувати резерви для подальшого фінансового зростання;

– податкова політика. Податкова політика країни впливає на дивідендну політику компанії. Ставка податку безпосередньо впливає на розмір прибутку, доступного компанії для оголошення дивідендів;

– фактор управління. Ще одним фактором, що впливає на дивідендну політику, є загроза вільного контролю. Якщо компанія заявляє про високу ставку дивідендів, то існує ймовірність того, що компанія зіткнеться з кризою ліквідності, для якої вона повинна випустити нові акції, що призводить до розмивання контролю. Для того, щоб такого не сталося, компанії можуть встановити нижчий рівень дивідендних виплат;

– позиція ліквідності. Якщо в компанії немає достатніх грошових коштів для виплати дивідендів, то вона може почати випускати бонусні акції;

– майбутні вимоги. Якщо існує ймовірність того, що в майбутньому передбачаються вигідні інвестиційні можливості, то компанія може виплачувати нижчі дивіденди і навпаки.

З усього вище сказаного, можна зробити висновок про те, що до значущих чинників, що визначають дивідендну політику компаній у зарубіжних країнах, належать як фундаментальні характеристики компаній, так і нефундаментальні чинники, пов'язані зі структурою власників. Таким чином, більшість зарубіжних компаній встановлюють дивіденди в

абсолютному вираженні так, щоб знизити ймовірність того, що розмір дивідендів може бути меншим за фіксований. Така практика виплати фіксованих дивідендів найбільш зрозуміла для акціонерів. Для української економіки характерний високий ступінь зносу основних фондів, у результаті чого вітчизняним компаніям слід дотримуватися консервативної дивідендної політики, спрямовуючи на дивідендні виплати не більше 20% чистого прибутку за залишковим принципом. Крім усього іншого, українським підприємствам слід враховувати функціонування в умовах підвищеної інфляції і виплачувати дивіденди в реальному вираженні. перехідний стан української економіки характеризується дорожнечою позикового капіталу, монополізмом. Тому дивідендна політика більшості українських компаній не повинна перешкоджати здійсненню інвестиційної діяльності. Має бути оптимальне поєднання між можливостями розвитку господарської діяльності компаній і очікуваннями акціонерів у плані дивідендних виплат [12].

Так, компромісна дивідендна політика дозволяє збалансувати інтереси акціонерів і компанії щодо використання прибутку. Зазвичай, така політика передбачає виплату дивідендів в межах, які забезпечують необхідний рівень задоволення поточних вимог акціонерів до виплат доходів, а також забезпечують необхідні ресурси для фінансування інвестицій та збереження структури капіталу на достатньо стабільному рівні. Така політика дозволяє зберегти довіру акціонерів та підтримувати конкурентну позицію компанії на ринку, забезпечуючи водночас необхідну гнучкість для адаптації до змін у ринкових умовах.

Дж. Лінтнер, американський економіст, на основі інтерв'ю з фінансовими менеджерами 28 компаній США стосовно питань дивідендної політики, визначив головні напрями рішень щодо дивідендів [50, с. 99]:

1. Кращим варіантом є зміна коефіцієнту дивідендних виплат, а не підвищення або зниження сум виплат.

2. Норми дивідендних виплат на підприємстві мають бути встановлені на перспективу.

3. Головним визначальним чинником дивідендних виплат є отриманий акціонерним товариством прибуток.

4. Інвестиційні рішення, переважно, мають незначний вплив на дивідендну політику.

Міллер та Модільяні досліджуючи модель ідеального ринку капіталу (без транзакційних витрат та податків), довели, що вартість акціонерного товариства має бути незалежною від його структури (співвідношення власних та запозичених коштів). Ключова ідея цих науковців полягає в тому, що із зростанням боргу у капіталі підприємства, ризик, який приходить на кожну одиницю власності, також зростає, і для компенсації цього ризику інвесторам слід пропонувати вищий рівень дохідності [49, с. 418].

Так, введення оподаткування може вплинути на оптимальний рівень фінансового левериджу. Наприклад, податки на доходи від акцій можуть зробити боргове фінансування більш привабливим для інвесторів, оскільки проценти, сплачені за боргове фінансування, можуть бути зараховані в якості витрат і зменшити обсяг оподаткування.

Проте, як зазначено, виключне фінансування боргом може збільшити ризик банкрутства, який повинен бути врахований при визначенні оптимального рівня фінансового левериджу. Також, на вибір структури капіталу можуть впливати інші фактори, такі як обмеження фінансового ринку, вартість запозичення, рівень забезпечення активами і т.д.

Отже, вибір структури капіталу повинен ґрунтуватися на компромісі між податковими перевагами боргового фінансування і витратами, пов'язаними з банкрутством, а також на інших факторах, що впливають на компанію і ринок, на якому вона діє.

Існує ще один спосіб вирішення питання дивідендної політики, який пов'язаний з фінансуванням нових інвестиційних проєктів. Якщо компанія не

має достатньо нерозподіленого прибутку або інших внутрішніх ресурсів для фінансування нових проєктів, то керівництво може вирішити збільшити власний капітал, випустивши нові акції. Це призведе до збільшення прибутку та вартості акціонерного товариства. Проте випуск додаткових акцій призведе до розподілу дивідендів на більшу кількість акцій, тому дохід та дивіденд на одну акцію зменшаться, що може призвести до продажу акцій окремими акціонерами. Це означає, що вони продадуть свої акції, отримуючи дивіденди зараз, але втратять можливість одержувати майбутній дохід від приросту капіталу. Однак загальна кількість доходу, який отримає кожен акціонер від виплати дивідендів, буде тією ж самою.

При зростанні прибутку акціонерного товариства за рахунок нових інвестицій, дивіденди на кожную акцію можуть збільшитися, що збільшить дохід акціонера. Проте, це може призвести до зменшення майбутнього приросту капіталу на таку ж саму суму. Акціонери можуть не звертати увагу на розподіл прибутку, оскільки зменшення розподіленого прибутку може призвести до збільшення нерозподіленого прибутку і збільшення курсу акцій підприємства, що може збільшити їх загальний дохід.

Дослідження світового та вітчизняного досвіду розробки ефективної дивідендної політики акціонерних товариств дало можливість визначити основні положення та принципи її реалізації в умовах вітчизняної економіки, поєднуючи традиційні та поведінкові аспекти фінансової теорії. Першочерговим завданням є забезпечення економічної безпеки та фінансової стійкості акціонерного товариства, збереження та зміцнення власних і залучених інвестиційних ресурсів. З іншої сторони, стабільні дивідендні виплати можуть підвищити привабливість цінних паперів акціонерного товариства на ринку, зокрема за рахунок психологічного ефекту в умовах недостатньої транспарентності. Тому дивідендна політика, яка сприятиме розвитку та підвищенню інвестиційного потенціалу, повинна бути розроблена з урахуванням наступних характеристик акціонерного товариства:

1. В умовах вітчизняної економіки, розробка ефективної дивідендної політики акціонерного товариства передбачає керуванням його фінансовою стійкістю та платоспроможністю. Надмірні дивідендні виплати при невеликих фінансових результатах та недостатньому фінансуванні поточної діяльності можуть негативно вплинути на платоспроможність та ліквідність акціонерного товариства. Недофінансування ж діяльності може стати причиною банкрутства на довгостроковій перспективі. Однак, стабільні дивідендні виплати можуть підвищувати інвестиційну привабливість акцій товариства на ринку. Тому, розробка дивідендної політики повинна бути спрямована на зміцнення економічної безпеки та підвищення інвестиційного потенціалу товариства.

2. Наявність інвестиційних ресурсів для розвитку і оновлення технологічної бази акціонерного товариства. З одної сторони, після виплати дивідендів у розпорядженні товариства повинні залишатися власні інвестиційні ресурси, з іншої – дивідендні виплати розширюють можливості акціонерного товариства щодо залучення зовнішніх джерел фінансування, бо стабільність і прозорість дивідендної політики говорить не тільки про позитивні фінансові результати його діяльності і перспективи розвитку товариства, але й про легальність його діяльності і дотримання норм корпоративної етики.

Тому існує пряма залежність між розміром дивідендних виплат та можливістю залучення акціонерним товариством зовнішніх інвестиційних ресурсів, як на ринку цінних паперів, так і в кредитних фінансових установах.

3. Контроль над компанією. Якщо акціонери задоволені дивідендною політикою та не мають наміру продавати свої акції, то це зменшує ризик недружнього придбання. Розумна дивідендна політика може перешкоджати рейдерам у покупці акцій компанії, оскільки акціонери не будуть бажати їх продавати.

Таким чином, дивідендна політика українських компаній не повинна перешкоджати здійсненню інвестиційної діяльності. При формуванні дивідендної політики повинно бути оптимальне поєднання між можливостями розвитку господарської діяльності компаній і очікуваннями акціонерів у плані дивідендних виплат. Повинна бути розроблена дивідендна політика з урахуванням наступних його характеристик: фінансова стійкість і платоспроможність акціонерного товариства; наявність інвестиційних ресурсів для розвитку і оновлення технологічної бази акціонерного товариства; корпоративний контроль.

На основі дослідження, приведеного в даному розділі, слід зробити наступні висновки.

Для формування ефективної дивідендної політики акціонерного товариства необхідно враховувати такі вимоги: врахування основних факторів, які впливають на формування дивідендної політики; відповідність вибору типу дивідендної політики фінансовій стратегії акціонерного товариства; розробка механізму розподілу прибутку з урахуванням обраного типу дивідендної політики; оцінка ефективності дивідендної політики на поточному етапі.

Дослідження досвіду зарубіжних країн у формуванні дивідендної політики дало можливість зробити деякі висновки: найважливішою характеристикою підприємств на ринках, що розвиваються, є нижчий рівень дивідендних виплат; нестабільність дивідендних виплат одна з характерних рис ринків, що розвиваються, виплати поточного періоду корелюють з виплатами минулих періодів; відмічено, що виплата у вигляді грошових дивідендів практикується частіше, ніж у формі викупу акцій; якщо в розвинених країнах підприємства виплачують як річні, так і проміжні дивіденди, то в країнах, що розвиваються, спостерігається зворотна ситуація – проміжні дивіденди використовують для виплати екстра-дивідендів.

ВИСНОВКИ

На основі проведеного в кваліфікаційній роботі дослідження особливостей дивідендної політики корпорації, та її впливу на портфель фінансових активів можна зробити наступні висновки.

Таким чином, дослідження підходів зарубіжних компаній до реалізації дивідендної політики показало наступні їх особливості: більшість компаній із значними інвестиційними можливостями на виплату дивідендів направляють невеликий відсоток отриманого прибутку, а компанії з меншими інвестиційними можливостями, навпаки, більший; молоді компанії, які швидко розвиваються, як правило, платять нижчі дивіденди, а компанії, які вже давно на ринку та розвиваються повільніше – більші. Проте, усі акціонерні компанії намагаються уникати суттєвих коливань у виплаті дивідендів, особливо їх різкого зниження. На практиці, зарубіжні акціонерні компанії (їх більшість) використовують компромісну дивідендну політику, відповідно до якої вони намагаються знайти компроміс між задоволенням очікувань акціонерів стосовно поточних виплат дивідендів, фінансуванням інвестицій та стабільністю структури капіталу.

Порядок виплати дивідендів передбачається низкою нормативно-правових актів, зокрема Господарським, Податковим, Цивільним кодексами України, Законом України «Про акціонерні товариства», Законом України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю», Законом України «Про управління об'єктами державної власності» тощо. Законом України «Про акціонерні товариства» визначаються права акціонерів, як власників простих і привілейованих акцій, зокрема: участь в управлінні товариством; отримання акціонерами дивідендів; у випадку ліквідації товариства отримання частини його майна чи вартості частини його майна; отримання релевантної інформації про усю діяльність акціонерного товариства.

Для формування ефективної дивідендної політики акціонерного товариства необхідно враховувати різні фактори, які можуть впливати на неї. Такі фактори, як обмеження кредитів та фінансові обмеження, різні ставки податку на дивіденди та доходи з приросту капіталу, сприятливі форми інвестування, а також бажання акціонерів отримувати доходи в поточному періоді, можуть визначати оптимальну дивідендну політику підприємства. Ці фактори потрібно враховувати при виборі типу дивідендної політики, розробці механізму розподілу прибутку та оцінці ефективності дивідендної політики. Оптимальна дивідендна політика - це така політика, яка забезпечує інтереси акціонерів та підприємства, максимізує ціну його акцій.

Порівняння вітчизняної і зарубіжної практики нарахування та виплати дивідендів свідчить про наявність принципово відмінних підходів та видів дивідендної політики в залежності від критеріїв, що використовуються під час нарахування дивідендів: стабільна питома вага дивідендів у прибутку; фіксовані дивідендні виплати (дивіденди виплачуються акціонерам у наперед визначеному фіксованому розмірі; акціонер не зацікавлений у зростанні обсягу чистого прибутку); постійне зростання дивідендів; стабільність виплат (товариство задля підтримки сприятливого інвестиційного іміджу постійно виплачує дивіденди при будь-яких результатах діяльності); залишкова політика; повна капіталізація прибутку.

Основними завданнями, які потрібно розв'язувати під час формування та реалізації дивідендної політики акціонерних товариств є такі: виокремлення суттєвих факторів, які впливають на прийняття рішення стосовно виплати дивідендів чи реінвестування прибутку в конкретному акціонерному товаристві; визначення оптимального для акціонерного товариства співвідношення між розподілим й тезаврованим прибутком. У сучасних умовах тезаврація обумовлена, насамперед, прагненням застрахувати капітали та заощадження від інфляційного знецінення; оцінка ступеня впливу рішення про порядок розподілу чистого прибутку на ринкову

вартість корпоративних прав акціонерного товариства та його інвестиційну привабливість; визначення оптимального для акціонерного товариства співвідношення величин статутного і власного капіталу; узгодження стратегії виплати дивідендів для акціонерного товариства з чинним податковим законодавством; узгодження стратегії виплати дивідендів для акціонерного товариства з чинним податковим законодавством; вибір для конкретної корпорації методу і форми нарахування та виплати дивідендів, що найбільше влаштовує максимальну кількість учасників корпоративних відносин; оцінка ступеня впливу наявної дивідендної політики на розв'язання конфлікту інтересів між власниками, кредиторами, керівництвом акціонерного товариства та іншими учасниками корпоративних відносин.

Процес формування ефективної дивідендної політики акціонерного товариства повинен враховувати наступні вимоги: зважати на основні фактори, які визначають передумови формування дивідендної політики акціонерного товариства; обрати тип дивідендної політики відповідно до фінансової стратегії акціонерного товариства; розробити механізм розподілу прибутку, який відповідатиме обраному типу дивідендної політики; проводити поточну оцінку ефективності дивідендної політики.

Дослідження досвіду зарубіжних країн у формуванні дивідендної політики дало можливість зробити деякі висновки: найважливішою характеристикою підприємств на ринках, що розвиваються, є нижчий рівень дивідендних виплат; нестабільність дивідендних виплат одна з характерних рис ринків, що розвиваються, виплати поточного періоду корелюють з виплатами минулих періодів; відмічено, що виплата у вигляді грошових дивідендів практикується частіше, ніж у формі викупу акцій; якщо в розвинених країнах підприємства виплачують як річні, так і проміжні дивіденди, то в країнах, що розвиваються, спостерігається зворотна ситуація – проміжні дивіденди використовують для виплати екстра-дивідендів.

Дивідендна політика є важливою складовою діяльності корпорацій в Україні. Саме вона впливає на розподіл фінансів, репутацію, інвестування та дохід власників корпорації. Оскільки дивідендна політика охоплює інтереси самої корпорації, держави, власників та інтереси потенційних інвесторів. Саме тому дивідендна політика є важливою складовою фінансової діяльності корпорації.

Дивідендна політика корпорацій України є доволі слабкою, оскільки на даному етапі розвитку економічного середовища України мета господарської діяльності отримання швидкого прибутку без перспективи розвитку у майбутньому. Важливо зазначити, що чинників, які впливають на негативну тенденцію розвитку дивідендної політики в Україні, існує, доволі, багато. Економічно-політична ситуація держави впливає на максимізацію приховування доходів господарств на території України. А відповідно при штучному заниженні доходів нерозподілений прибуток зменшується та в кінцевому результаті може перетворитися в збиток.

Важливо зазначити, що нерозподілений прибуток є чисто фінансовим показником, який не виражений в матеріальному чи фізичному вигляді, а розподілений в активах корпорації. Відповідно виплата дивідендів потребує часу на акумуляцію грошових коштів.

Додатковою проблемою сьогодення є ускладнене військовим положенням на території держави залучення нового капіталу шляхом випущення нових акцій корпорації та відповідно високими ризиками інвестування. Загалом дивідендна політика корпорацій України – це сфера економічного простору, яка потребує змін в залежності чинників, які впливатимуть на розвиток економіки України. Наприклад, перспектива зменшення податкового навантаження на дивіденди, які отримуватимуть нерезиденти в ролі власників корпорації. Відповідно дивідендна політика потребує додаткової уваги від державної політики та діяльності національних господарств.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Бабіченко В. В. Дивіденди в інформаційній моделі вітчизняного фондового ринку. В. В. Бабіченко. Ефективна економіка. - 2015. - № 11. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2015_11_118
2. Багатостороння Конвенція про виконання заходів, які стосуються угод про оподаткування, з метою протидії розмиванню бази оподаткування та виведенню прибутку з-під оподаткування: станом на 28.02.2019 р. Верховна Рада України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/376_001-16
3. Білик О. А. Особливості формування дивідендної політики корпоративних підприємств. О. А. Білик. Формування ринкових відносин в Україні. 2015. № 7. С. 96-101.
4. Білик О. А. Теоретичні основи дивідендної політики корпоративних підприємств. О. А. Білик. Формування ринкових відносин в Україні. 2015. № 8. С. 131-135
5. Василенко В. П. Теоретичні аспекти формування дивідендної політики підприємств України. В. П. Василенко. Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки. 2016. Вип. 18(1). С. 79-85.
6. Василечко Н. В. Аспекти оподаткування дивідендів та виведення капіталу: сучасні тенденції регулювання в контексті деофшоризації. Н. В. Василечко. Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. 2019. № 2. С. 101-104.
7. Васильчук І. П. Дивідендна політика та її вплив на фінансову стійкість підприємства. І. П. Васильчук, Д. О. Чміль. Бізнес Інформ. 2020. № 2. С. 376-383
8. Вініченко І. І. Дивідендна політика підприємства як складова політики доходів. І. І. Вініченко, А. В. Чернобай. Економіка та держава. 2020. № 3. С. 34-36.

9. Горбачова О. М. Аналіз теорії заміщення та теорії ієрархії в дивідендній політиці підприємства. О. М. Горбачова, Я. І. Сухопер. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2018. Вип. 22(1). С. 57-60.
10. Господарський кодекс України: Закон України від 16.01.2003 № 436-IV. Відомості Верховної Ради України. 2003. № 18. № 19–20. № 21–22
11. Григораш Т.Ф. теоретичні підходи до розуміння поняття «дивідендна політика» як фактора управління власним капіталом. Т.Ф. Григораш, В.В. Артеменко, А.О. Бондаренко. Молодий вчений. № 5(45). 2017. С. 556–560.
12. Данкевич О. І. Виплата дивідендів нерезидентам: нові можливості – нові виклики. О. І. Данкевич. Електронне видання Юрист&Закон. 2018. № 41. URL: <http://uz.ligazakon.ua/ua/magazine/900484>
13. Дем'яненко І. В. Особливості дивідендної політики підприємств на ринках капіталів, що розвиваються. І. В. Дем'яненко, О. В. Лисенко. Формування ринкових відносин в Україні. 2015. № 6. С. 121-126.
14. Дядюк А. Л. Відступлення права вимоги виплати дивідендів в акціонерних товариствах. А. Л. Дядюк. Міжнародний науковий журнал "Інтернаука". Серія: Юридичні науки. 2021. № 4(1). С. 39-44.
15. Корбутяк А. Г. Удосконалення системи управління дивідендною політикою як умова ефективного функціонування підприємств. А. Г. Корбутяк, С. І. Тунь. Молодий вчений. 2020. № 6(2). С. 207-210.
16. Короташ Я. О. Виплата дивідендів учасникам товариства з обмеженою відповідальністю у випадку невнесення ними вкладів до статутного капіталу товариства. Я. О. Короташ. Право та інновації. 2016. № 3. С. 68-72.

17. Корпоративне право: навчальний посібник. О.В. Гарагонич, С.М. Грудницька, Л.М. Дорошенко [та ін.]. Київ: Видавничий дім «АртЕк». 2018. 400 с.
18. Кузьменко Л.В., В.В. Кузьмін, В.М. Шаповалова Навчальний посібник «Фінансовий менеджмент» - Херсон: Олді-плюс, 2006. 461 с.
19. Меренкова Л. О. Типи дивідендної політики підприємства та їх особливості. Л. О. Меренкова. Ефективна економіка. 2016. № 12. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2016_12_41
20. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 15 "Дохід". URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0860-99#Text>
21. Податковий кодекс України: Закон України 02.12.2010 № 2755-VI. Відомості Верховної Ради України. 2011. № 13–14. № 15–16. № 17. Ст. 112.
22. Полянська І. Актуальні питання реалізації права на одержання дивідендів за акціями корпоративного фонду в Україні. І. Полянська. Evropský politický a právní diskurz. 2016. Sv. 3, Vyd. 2. С. 286-291.
23. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 № 514-VI. Відомості Верховної Ради України. 2008. № 50–51. Ст. 384.
24. Про господарські товариства: Закон України 19.09.1991 № 1576-XII. Відомості Верховної Ради України. 1991. № 49. Ст. 682.
25. Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю: Закон України № 2275-VIII, від 06.02.2018 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19#Text>
26. Про валюту та валютні операції: закон України : станом на 21.06.2018 р. // Верховна Рада України. Офіц. вид. К. : Парлам. вид-во, 2018. 20 с.
27. Про затвердження Принципів корпоративного управління: Рішення НКПФР від 22.07.2014 № 955. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/vr955863-14#Text>

28. Рубаха М. В. Дивідендна політика як елемент системи формування та використання фінансових ресурсів суб'єкта господарювання. М. В. Рубаха, О. А. Овчар. Молодий вчений. 2016. № 7. С. 120-123.

29. Рудченко О. Ю. Аналіз фінансово–господарської діяльності господарських товариств, у статутному капіталі яких є частка держави, та виплати ними дивідендів. О. Ю. Рудченко, Н. І. Омелянчик, Н. В. Мудрак, М. Ф. Тютюн. Формування ринкових відносин в Україні. 2015. № 5. С. 98-104

30. Ситник Г. В. Планування дивідендів на підприємстві. Г. В. Ситник, Р. І. Рибак. Бізнес Інформ. 2019. № 11. С. 234-240.

31. Смітюх А. В. Щодо правової природи права на дивіденд. А. В. Смітюх. Правова держава. 2018. № 29. С. 85-89.

32. Соболева І. В. Облік і оподаткування дивідендів у сучасних умовах господарювання в Україні. І. В. Соболева, А. В. Козаченко, А. В. Гулювата. Науковий вісник Миколаївського національного університету імені В. О. Сухомлинського. Економічні науки. 2018. № 1. С. 133-137.

33. Сосновська О. О. Економіко-правові засади оцінки ефективності дивідендної політики підприємства. О. О. Сосновська. Економічний простір. 2015. № 94. С. 233-244.

34. Стащук О. В. Дивідендна політика як складова сучасних моделей корпоративного розвитку. О. В. Стащук, Ю. В. Малишко. Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки. 2014. Вип. 5(3). С. 65-67.

35. Стрішенець О. Аналітичний огляд фінансової стійкості підприємства. Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. 2018. № 3. С. 58–64.

36. Теоретичні підходи до розуміння поняття «дивідендна політика» як фактор управління власним капіталом. URL: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2017/5/124.pdf>

37. Тульчинська С. О., Кириченко С. О., Аларіки С. Н. Фінансова стійкість як складова економічної ефективності підприємства. Ефективна економіка. 2018. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=6215>

38. Цивільний кодекс України.
URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text>

39. Цікало В. Здійснення і захист права акціонерів на отримання дивідендів: порівняльно-правовий аспект. Вісник Львівського університету. Серія юридична. 2016. Вип. 63. С. 97–112.

40. Цікало В. Здійснення і захист права акціонерів на отримання дивідендів: порівняльно-правовий аспект. В. Цікало. Вісник Львівського університету. Серія юридична. 2016. Вип. 63. С. 97–112

41. Черненко О. А. Реалізація права на виплату дивідендів в Україні. О. А. Черненко. Приватне право і підприємництво. 2019. Вип. 19. С. 168-171.

42. Чернодубова Е. В. Основні підходи до визначення ефективності дивідендної політики підприємств. Е. В. Чернодубова, А. А. Мартинов. Scientific papers of Dmytro Motornyi Tavria state agrotechnological university (economic sciences). 2019. № 1. С. 58-65.

43. Чубка О. М. Дивідендна політика акціонерних товариств: виклики сучасності. О. М. Чубка, І. С. Скоропад, Н. Б. Ярошевич. Молодий вчений. 2018. № 4(2). С. 844-848.

44. Щодо порядку виплати акціонерним товариством дивідендів: Рішення НКЦПФР 12.04.2016 № 391. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0639-16#Text>

45. Aivazian V., Booth L., Cleary S. Cross-sectional analysis of dividend policy in eight emerging countries. Emerging Markets Review, 2000, no. 1, pp. 252–270

46. Dividend Policy: What It Is and How the 3 Types Work. URL: <https://www.investopedia.com/terms/d/dividendpolicy.asp>

47. Chetty R., Saez E. Do dividend payments respond to taxes? Preliminary evidence from the 2003 dividend tax cut, NBER, Working Paper 10841, 2004.

48. Fama E.F. Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? E.F. Fama, K.R. French. Journal of Financial Economics. 2001. № 60. P. 3–43

49. Miller M.H. Dividend Policy Growth and the Valuation of Shares. M.H. Miller, F. Modigliani. Journal of Business. 1961. Oct. P. 411–433

50. Lintner J. Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings and Taxes // American Economic Review. - 1956. - N56. - P.97-113.

51. Офіційний сайт НКЦПФР. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/>

52. Офіційний сайт Міністерства економіки України. Аналітична записка «Тіньова економіка. Загальні тенденції 2021 р.» URL: <https://www.me.gov.ua>

53. Офіційний сайт ПрАТ «Дарниця». URL: <https://www.darnitsa.ua/reports>

Додаток А

Звітність ПрАТ «Дарниця» за 2022 рік, тис.грн.

Баланс

Назва рядка	Код рядка	На початок звітнього періоду, тис. грн	На кінець звітнього періоду, тис. грн
I. Необоротні активи Нематеріальні активи	1000	185 693.00	459 400.00
первісна вартість	1001	308 696.00	649 281.00
накопичена амортизація	1002	123 003.00	189 881.00
Основні засоби	1010	848 287.00	934 268.00
первісна вартість	1011	1 870 404.00	2 062 535.00
Знос	1012	1 022 117.00	1 128 267.00
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	566 702.00	566 702.00
інші фінансові інвестиції	1035	9 989.00	9 989.00
Відстрочені податкові активи	1045	3 650.00	
Інші необоротні активи	1090	7 417.00	6 835.00
Усього за розділом I	1095	1 621 738.00	1 977 194.00
II. Оборотні активи Запаси	1100	676 194.00	1 036 078.00
Виробничі запаси	1101	396 467.00	641 405.00
Незавершене виробництво	1102	28 415.00	10 846.00
Готова продукція	1103	231 221.00	353 972.00
Товари	1104	20 091.00	29 855.00
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	1 740 797.00	1 739 012.00
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	111 021.00	126 638.00
з бюджетом	1135	46 201.00	11 241.00
з нарахованих доходів	1140	22 998.00	113 661.00
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	548 908.00	290 588.00

Назва рядка	Код рядка	На початок звітнього періоду, тис. грн	На кінець звітнього періоду, тис. грн
Гроші та їх еквіваленти	1165	217 271.00	110 700.00
Готівка	1166	1.00	1.00
Рахунки в банках	1167	217 270.00	110 699.00
Інші оборотні активи	1190	4 898.00	6 961.00
Усього за розділом II	1195	3 368 288.00	3 434 879.00
Баланс	1300	4 990 026.00	5 412 073.00

Пасив

Назва рядка	Код рядка	На початок звітнього періоду, тис. грн	На кінець звітнього періоду, тис. грн
I. Власний капітал Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	179 528.00	179 528.00
Додатковий капітал	1410	58 216.00	58 216.00
Резервний капітал	1415	84 883.00	84 883.00
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	2 362 683.00	2 835 612.00
Усього за розділом I	1495	2 685 310.00	3 158 239.00
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення Відстрочені податкові зобов'язання	1500	2 887.00	
Інші довгострокові зобов'язання	1515	1 723 386.00	1 455 979.00
Усього за розділом II	1595	1 723 386.00	1 458 866.00
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	1610	7 358.00	4 899.00
товари, роботи, послуги	1615	260 380.00	185 599.00
розрахунками з бюджетом	1620	86 173.00	90 208.00
у тому числі з податку на прибуток	1621	78 529.00	83 823.00
розрахунками зі страхування	1625	2 510.00	3 093.00
розрахунками з оплати праці	1630	14 277.00	15 369.00
за одержаними авансами	1635	3 468.00	1 214.00

Назва рядка	Код рядка	На початок звітнього періоду, тис. грн	На кінець звітнього періоду, тис. грн
Поточні забезпечення	1660	81 449.00	148 897.00
Інші поточні зобов'язання	1690	125 715.00	345 689.00
Усього за розділом III	1695	581 330.00	794 968.00
Баланс	1900	4 990 026.00	5 412 073.00

J0900207 Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)

Фінансові результати

Назва рядка	Код рядка	За звітний період, тис. грн	За аналогічний період попереднього року, тис. грн
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	5 247 192.00	4 396 770.00
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	1 660 009.00	1 561 248.00
Валовий: прибуток	2090	3 587 183.00	2 835 522.00
Інші операційні доходи	2120	56 058.00	23 674.00
Адміністративні витрати	2130	810 154.00	434 038.00
Витрати на збут	2150	1 091 513.00	1 019 860.00
Інші операційні витрати	2180	329 126.00	203 214.00
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	1 412 448.00	1 202 084.00
Дохід від участі в капіталі	2200	107 632.00	
Інші фінансові доходи	2220	106 179.00	42 086.00
Інші доходи	2240	1 024.00	9 616.00
Фінансові витрати	2250	303 732.00	245 118.00
Втрати від участі в капіталі	2255	511 750.00	814 789.00
Інші витрати	2270	3 274.00	54.00

Назва рядка	Код рядка	За звітний період, тис. грн	За аналогічний період попереднього року, тис. грн
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	700 895.00	301 457.00
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	-227 966.00	-183 722.00
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	472 929.00	117 735.00

Сукупний дохід

Назва рядка	Код рядка	За звітний період, тис. грн	За аналогічний період попереднього року, тис. грн
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	472 929.00	117 735.00

Елементи операційних витрат

Назва рядка	Код рядка	За звітний період, тис. грн	За аналогічний період попереднього року, тис. грн
Матеріальні затрати	2500	1 700 242.00	1 502 193.00
Витрати на оплату праці	2505	674 593.00	553 545.00
Відрахування на соціальні заходи	2510	132 556.00	102 110.00
Амортизація	2515	199 010.00	139 388.00
Інші операційні витрати	2520	1 424 670.00	1 057 311.00
Разом	2550	4 131 071.00	3 354 547.00

Розрахунок показників прибутковості акцій

Назва рядка	Код рядка	За звітний період, грн	За аналогічний період попереднього року, грн
Середньорічна кількість простих акцій	2600	438 300.00	438 300.00
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	438 300.00	438 300.00
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610	1 079.01	268.62

Назва рядка	Код рядка	За звітний період, грн	За аналогічний період попереднього року, грн
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615	1 079.01	268.62

Ю900904 Звіт про рух грошових коштів (за прямим методом)
Рух коштів у результаті операційної діяльності

Назва рядка	Код рядка	За звітний період, грн	За аналогічний період попереднього року, грн
Надходження від: Реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	3000	5 533 732.00	4 168 490.00
Повернення податків і зборів	3005	137 113.00	115 669.00
у тому числі податку на додану вартість	3006	137 113.00	115 669.00
Цільового фінансування	3010	6 610.00	7 173.00
Надходження авансів від покупців і замовників	3015	2 427.00	35 646.00
Надходження від повернення авансів	3020	14 350.00	7 951.00
Надходження від відсотків за залишками коштів на поточних рахунках	3025	25 177.00	11 709.00
Надходження від боржників неустойки (штрафів, пені)	3035	19.00	
Інші надходження	3095	280 850.00	447 388.00
Витрачання на оплату: Товарів (робіт, послуг)	3100	2 125 028.00	1 365 288.00
Праці	3105	512 734.00	451 139.00
Відрахувань на соціальні заходи	3110	122 674.00	97 288.00
Зобов'язань з податків і зборів	3115	469 736.00	423 744.00
Витрачання на оплату зобов'язань з податку на прибуток	3116	216 670.00	182 720.00
Витрачання на оплату зобов'язань з податку на додану вартість	3117	113 097.00	86 774.00
Витрачання на оплату зобов'язань з інших податків і зборів	3118	139 969.00	154 250.00

Назва рядка	Код рядка	За звітний період, грн	За аналогічний період попереднього року, грн
Витрачання на оплату авансів	3135	1 711 501.00	1 190 639.00
Витрачання на оплату повернення авансів	3140	1.00	
Витрачання на оплату цільових внесків	3145	72 499.00	21 303.00
Інші витрачання	3190	304 239.00	422 470.00
Чистий рух коштів від операційної діяльності	3195	681 848.00	822 173.00

Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності

Назва рядка	Код рядка	За звітний період, грн	За аналогічний період попереднього року, грн
необоротних активів	3205	4 727.00	7 693.00
Надходження від отриманих: відсотків	3215	70.00	1 972.00
Дивідендів	3220	8 546.00	
Надходження від погашення позик	3230	746 403.00	675 886.00
необоротних активів	3260	210 292.00	202 753.00
Витрачання на надання позик	3275	453 469.00	1 125 242.00
Інші платежі	3290	512 000.00	814 990.00
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	3295	-424 561.00	-1 448 888.00

Рух коштів у результаті фінансової діяльності

Назва рядка	Код рядка	За звітний період, грн	За аналогічний період попереднього року, грн
Інші надходження	3340	418 394.00	1 047 682.00
Витрачання на сплату відсотків	3360	164 887.00	218 093.00
Інші платежі	3390	627 079.00	639 660.00
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	3395	-373 572.00	189 929.00

Назва рядка	Код рядка	За звітний період, грн	За аналогічний період попереднього року, грн
Чистий рух грошових коштів за звітний період	3400	-116 285.00	-436 786.00
Залишок коштів на початок року	3405	217 271.00	565 434.00
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	3410	9 714.00	-6 627.00
Залишок коштів на кінець року	3415	110 700.00	122 021.00