

УДК 658.155.2:33.021(477)

Великий Ю.М.*кандидат економічних наук, професор
Харківського національного економічного університету
імені Семена Кузнеця***Велика О.Ю.***кандидат економічних наук, доцент
Харківського національного економічного університету
імені Семена Кузнеця*

ОСОБЛИВОСТІ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНСЬКИХ КОРПОРАЦІЙ

PECULIARITIES OF THE DIVIDEND POLICY OF UKRAINIAN CORPORATIONS

АНОТАЦІЯ

Дослідження спрямовано на встановлення особливостей дивідендної політики корпорацій в Україні. У статті розглянуто підходи до визначення терміна «дивіденди» в українському законодавстві. Виявлено особливості виплати дивідендів різними господарськими товариствами і використовуваними ними види дивідендної політики. Проаналізовано вітчизняні підприємства, які виплачують дивіденди. Встановлено, що здебільшого ними є акціонерні товариства з державними корпоративними правами.

Ключові слова: дивіденд, акція, чистий прибуток, дивідендна політика, корпорація, державні корпоративні права.

АННОТАЦИЯ

Исследование направлено на установление особенностей дивидендной политики корпораций в Украине. В статье рассмотрены подходы к определению термина «дивиденды» в украинском законодательстве. Выявлены особенности выплаты дивидендов различными хозяйственными обществами и используемые ими виды дивидендной политики. Проанализированы отечественные предприятия, которые выплачивают дивиденды. Установлено, что в большинстве случаев ими являются акционерные общества с государственными корпоративными правами.

Ключевые слова: дивиденд, акция, чистая прибыль, дивидендная политика, корпорация, государственные корпоративные права.

ANNOTATION

The research is aimed to establish the specifics of dividend policy of corporations in Ukraine. The approaches to definition of the term "dividends" in the Ukrainian legislation are considered in the article. There were the peculiarities of identified the dividends payment by various economic companies and the types of dividend policy which they use. There were analyzed domestic enterprises that pay dividends. There was established that joint-stock companies are with state corporate rights in most cases these.

Key words: dividend, share, net profit, dividend policy, corporation, state corporate rights.

Постановка проблеми. Дивідендна політика має бути спрямована на максимізацію ринкової вартості корпорації та зростання доходів її власників. При цьому треба обрати оптимальні пропорції між частиною прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів, та частиною прибутку, що залишається для розвитку самого підприємства. З одного боку, дивіденди є грошовими доходами власників корпорації та певною мірою сигналізують їм про те, що підприємство працює успішно. Високий рівень дивідендних виплат підвищує ринкову вартість акцій підприємства. З іншого боку, реінвестування при-

бутку є найважливішим власним джерелом фінансування діяльності корпорації. Тому основним завданням дивідендної політики є визначення оптимальної пропорції між частинами чистого прибутку, що йдуть на споживання та капіталізацію.

Поняття дивідендної політики, як правило, пов'язують з розподілом прибутку саме акціонерних товариств. Однак вітчизняна практика корпоративного управління відносить до суб'єктів такого управління й інші господарські товариства, а також акціонерні товариства з часткою державних прав. Тому в корпоративному управлінні можна використовувати загальновідомі принципи й методи розподілу прибутку й формування дивідендної політики.

В теорії і практиці корпоративного управління відомі декілька видів і типів дивідендної політики, а саме від повної відмови від виплати дивідендів до стовідсоткового дивіденду. На вибір того чи іншого типу дивідендної політики впливають різні фактори, зокрема особливості економічного середовища, в якому працює корпорація, а також тип моделі корпоративного управління в країні. Так, в Україні спостерігається майже повна відмова від виплати дивідендів більшістю корпорацій, що суттєво знижує їх інвестиційну привабливість.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням дивідендної політики присвячено багато робіт як закордонних, так і вітчизняних науковців. Серед провідних зарубіжних вчених слід відзначити М. Міллера, Ф. Модільяні, М. Гордона, В.В. Ковальова. Серед вітчизняних вчених доцільно назвати І.А. Бланка, В.М. Шелудько, В.М. Суторміну.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Дивідендна політика залишається одним із найбільш неоднозначних питань теорії та практики корпоративного управління, яке вимагає подальших наукових розробок, особливо з урахуванням особливостей вітчизняної економіки.

Мета статті полягає у встановленні особливостей дивідендної політики корпорацій в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Дивідендна політика – це керована діяльність підприємства, спрямована на забезпечення формування доходу власників його корпоративних прав. Дивідендна політика формується як система сукупність цілей та завдань у сфері участі власників у прибутках підприємства. Під час формування дивідендної політики менеджмент підприємства має визначитися, як правило, із такими питаннями, як, зокрема, рівень грошових виплат з прибутку, регулярність виплати дивідендів, частота виплати дивідендів, форма оприлюднення параметрів обраної дивідендної політики.

В українському законодавстві є декілька визначень терміна «дивіденди» (табл. 1). Але загалом під дивідендами розуміють частину чистого прибутку, яка розподіляється між учасниками товариства. Слід зауважити, що це можуть бути не тільки акціонерні товариства, але й будь-які інші форми господарських товариств, наприклад, з обмеженою або повною відповідальністю.

Дивіденди також не завжди виплачуються з чистого прибутку. Вони також можуть бути виплачені за рахунок нерозподіленого прибутку минулих років. Крім того, в акціонерних товариствах за відсутності чи недостатності чистого та/або нерозподіленого прибутку дивіденди за привілейованими акціями виплачуються за рахунок резервного капіталу акціонерного товариства або спеціального фонду.

Акціонерні товариства, які є емітентами простих і привілейованих акцій, зобов'язані формувати резервний фонд. У господарському товаристві створюється резервний фонд у розмірі, встановленому установчими документами,

але не менше 25% статутного капіталу. Розмір щорічних відрахувань до резервного фонду передбачається установчими документами, але не може бути меншим 5% суми чистого прибутку. У зв'язку з цим господарські товариства не можуть спрямувати на виплату дивідендів увесь чистий прибуток звітного року, оскільки частина прибутку спрямовується на формування резервного капіталу [1].

Дивіденди акціонерного товариства повинні виплачуватися лише в грошовій формі. Для інших господарських товариств законодавство не висуває вимог до форми дивідендів. Порядок виплати дивідендів установлюється як законодавством, так і установчими документами, а також іншими внутрішніми актами підприємства. Розмір дивідендів за простими акціями встановлюється рішенням загальних зборів акціонерів. Загальні збори акціонерного товариства мають кворум за умови реєстрації для участі в них акціонерів, які сукупно є власниками не менше 50% голосуючих акцій. Для власників привілейованих акцій розмір дивідендів усіх класів завжди фіксований і прописується в статуті акціонерного товариства. В інших господарських товариствах розмір дивідендів установлюється зазвичай за рішенням вищого органу управління.

Основне питання, яке постає перед корпораціями, полягає у тому, щоб визначити, яка частина чистого прибутку буде спрямована на виплату дивідендів. Якщо розподіляти весь чистий прибуток на дивіденди, то не залишиться коштів на подальший розвиток підприємства, через що необхідно буде залучати позикові кошти. Якщо залишити весь чистий прибуток для потреб підприємства, будуть неза-

Таблиця 1

Визначення терміна «дивіденди» в українському законодавстві

Джерело	Визначення
Цивільний кодекс України, ст. 116	Дивіденди – частина прибутку, яку одержують учасники господарського товариства.
Господарський кодекс України, ст. 88	Дивіденд – частка прибутку товариства.
Податковий кодекс України, ст. 14	Дивіденди – платіж, що здійснюється емітентом корпоративних прав на користь власника таких корпоративних прав, що засвідчують право власності інвестора на частку (пай) у майні (активах) емітента, у зв'язку з розподілом частини його прибутку, розрахованого за правилами бухгалтерського обліку. Для цілей оподаткування до дивідендів прирівнюється також платіж у грошовій формі, що здійснюється юридичною особою на користь її засновника та/або учасника (учасників) у зв'язку з розподілом чистого прибутку (його частини).
Закон України «Про акціонерні товариства», ст. 30	Дивіденд – частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу.
Закон України «Про господарські товариства», ст. 10	Дивіденд – частка прибутку товариства. Право на отримання частки прибутку (дивідендів), пропорційно частці кожного з учасників, мають особи, які є учасниками товариства на початок строку виплати дивідендів.
Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 18	Дивіденд – розподіл прибутку власникам інвестицій у капітал пропорційно до їхніх внесків капіталу певного класу.
Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 15 «Дохід»	Дивіденди – частина чистого прибутку, розподілена між учасниками (власниками) відповідно до частки їх участі у власному капіталі підприємства.

доволені акціонери, які не отримують дохід на свої інвестиції.

В теорії загальновідомими є такі види та типи дивідендної політики [2; 3]:

1) політика «нульового» дивіденду, за якої дивіденди не виплачуються взагалі;

2) залишкова політика, за якої виплата дивідендів відбувається лише після задоволення потреби у формуванні власних фінансових ресурсів;

3) політика фіксованого (стабільного) дивіденду, за якої виплачується однакова величина дивідендів із розрахунку на одну акцію; така політика найчастіше використовується для привілейованих акцій;

4) політика фіксованого дивіденду з преміальними виплатами у періоди, коли корпорація досягла високих позитивних результатів;

5) політика виділення на дивіденди фіксованого відсотку з прибутку;

6) прогресивна дивідендна політика, яка передбачає постійне збільшення дивідендів із розрахунку на одну акцію;

7) політика стовідсоткового дивіденду, за якої весь прибуток спрямовується на виплату дивідендів.

Рішення про розподіл прибутку, строк та порядок виплати дивідендів належить до виключної компетенції загальних зборів акціонерів. Таке рішення не може бути прийнято в судовому порядку.

Періодичність виплати дивідендів за простими акціями, а також дивідендів учасникам решти господарських товариств законодавством не визначена. Таким чином, статутом товариства може бути передбачена щорічна, щоквартальна або навіть щомісячна виплата дивідендів. Як правило вітчизняні акціонерні товариства сплачують дивіденди щорічно.

Більшість корпорацій в США сплачує дивіденди щоквартально. Також зустрічається виплата дивідендів щорічна або раз на півроку. Так, наприклад, такі корпорації виплачують дивіденди щоквартально. “American Express” виплачує 0,32\$ на акцію, “Boeing Co” – 1,42\$ на акцію, “Caterpillar Inc.” – 0,77\$ на акцію, “IBM” – 1,40\$ на акцію, “Intel Corp.” – 0,2725\$ на акцію, “McDonalds Corp.” – 0,94\$ на акцію, “Hewlett-Packard” – 0,1327\$ на акцію [4]. В середньому розмір дивідендних виплат складає від 3% до 5% річних. Це непогана цифра для економіки, тому що ставка за банківськими депозитами становить близько 1%. Так, придбати акції “Bank of America” більш вигідно, ніж відкрити у ньому депозит, адже дивідендна доходність акцій складає близько 1,3%, тоді як ставка за депозитом – лише 0,03%. Дивідендна доходність акцій “General Electric” складає 3,5% річних, що сплачуються щоквартально; “Boeing Co” складає 2% річних. Невисокі дивіденди сплачує компанія “Apple”, а саме усього 1,5% річних, однак за два роки акції зросли в ціні удвічі. Компанія “Google” зовсім не випла-

чує дивідендів. Податки на дивіденди досить високі у США (30–35%), тому компанії досить часто замість сплати дивідендів віддають перевагу зворотному викупу своїх акцій.

Дивіденди оголошуються радою директорів компанії і нараховуються акціонерам у призначений день, відомий як дата реєстрації (date of record). Безпосередньо виплата дивідендів акціонерам проводиться в день, іменованій датою виплати (payment date). З метою виявлення акціонерів, які претендують на отримання дивідендів, призначається попередня дата (ex-dividend date). З урахуванням часу, необхідного на передачу права власності на звичайну акцію, найбільші фондові біржі призначають попередню дату за кілька робочих днів до дати реєстрації. Інвестори, які придбали акції до попередньої дати, отримують право на дивіденди; ті ж, хто купив їх в день попередньої дати або пізніше, не мають прав на дивіденди.

В Україні найчастіше використовується політика «нульового» дивіденду. Сплата дивідендів є нетиповою практикою для більшості компаній, але є винятки. Так, у 2012 році серед компаній, акції яких котируються як на українських, так і на зарубіжних фондових площадках, найбільші дивіденди сплачували «Північний гірничо-збагачувальний комбінат» (6,25 млрд. грн.), «Центральний гірничо-збагачувальний комбінат» (2,6 млрд. грн.), «Запоріжтрансформатор» (0,9 млрд. грн.), «Харцизькій трубний завод» (0,79 млрд. грн.), «Дніпровагонмаш» (0,3 млрд. грн.) [5]. Перші чотири компанії спрямували на дивіденди 100% прибутку, тобто використовували політику стовідсоткового дивіденду. Компанія «Дніпровагонмаш» спрямовувала на виплату дивідендів 36,6% чистого прибутку.

Максимальні доходи за акціями цих підприємств склали до 24,5% для «Північного гірничо-збагачувального комбінату»; до 26,1% для «Центрального гірничо-збагачувального комбінату»; до 31,5% для «Запоріжтрансформатору», до 24,8% для «Харцизького трубного заводу».

Але з 2014 року акціонери компаній, що входять до складу групи «Метінвест» («Північний гірничо-збагачувальний комбінат», «Центральний гірничо-збагачувальний комбінат», «Інгулецькій горно-збагачувальний комбінат», «Харцизькій трубний завод»), вирішили взагалі не виплачувати дивіденди.

Однією з причин, чому українські корпорації не виплачують дивіденди, є слабко розвинутий вітчизняний фондовий ринок, який не виконує функцію залучення капіталу. Міноритарні акціонери не сприймають акції як джерело коштів. Основний власник акціонерного товариства має інші можливості для отримання коштів від підприємства і не вважає потрібним ділитися прибутком. Також заплутана схема корпоративних відносин та масова практика оптимізації податків шляхом заниження реальних прибутків дають змогу власникам вими-

вати гроші за допомогою різних схем. Платити дивіденди вони не бачать сенсу.

Відповідно до точки зору авторів [6] вітчизняні компанії, які сплачують дивіденди, можна поділити на дві групи: 1) компанії зі значною частиною держави в акціонерному капіталі, які зобов'язані виплачувати дивіденди; 2) дочірні структури бізнес-груп, які розглядаються материнською компанією як джерела коштів.

Для українських підприємств з державними корпоративними правами визначення частини чистого прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів, здійснюється за допомогою Закону «Про управління об'єктами державної власності» та постанов Кабінету міністрів. Так, за річними результатами діяльності базовий норматив відрахування частки прибутку на виплату дивідендів для господарських товариств, у статутному капіталі яких є корпоративні права держави, мав такі значення: за результатами 2012 року – 30%, за результатами 2013 року та 2014 років – 50%, за результатами 2015 року – 75%, за результатами 2016 року – 50%. Водночас з 2013 року для ПАТ «Укргідроенерго» та для ПАТ «Державний ощадний банк України» базовий норматив встановлено у розмірі 30%.

Схожа ситуація існує для російських підприємств. З 2017 року державні компанії будуть спрямовувати 25% від чистого прибутку на дивіденди. У 2016 році базовий норматив дорівнював 50%.

Слід відзначити, що більшість українських державних підприємств є збитковими і не мають прибутків для сплати дивідендів. Лише 0,2% валового внутрішнього продукту країни отримується у вигляді дивідендів. Сьогодні у Реєстрі корпоративних прав не менше 700 господарських товариств із державною часткою. Згідно з даними Міністерства економічного розвитку і торгівлі України [7] у 2014 році лише 108 з них були прибутковими, а сплачували дивіденди державі вчасно і повністю тільки 94 товариства. Сукупні збитки топ-100 державних підприємств у 2014 році становили 119 млрд. грн. За результатами 2015 року вони зменшились майже у 3 рази, а саме до 42,6 млрд. грн. При цьому виросли прибутки, а саме з 5,5 млрд. грн. до 13,8 млрд. грн. Ці 13,8 млрд. чистого прибутку вже трансформувалися у 2,5 млрд. грн. дивідендів, які було сплачено до бюджету країни.

У структурі прибуткових галузей у 2015 році найбільшу долю склали електроенергетика і хімічна промисловість, серед збиткових слід назвати нафтогазову галузь. Зокрема, найбільш збитковими були НАК «Нафтогаз України» (25 млрд. грн.) і ПАТ «Укрзалізниця» (16,8 млрд. грн.), «Державна продовольчо-зернова корпорація України» (ПАТ «ДПЗКУ») та ДП «Регіональні електричні мережі». Найбільш прибутковими були ДП «Адміністрація морських портів України», ПАТ «Турбоатом» та ДП НАЕК «Енергоатом» [7].

Також слід враховувати те, що в Україні отримані дивіденди оподатковуються за ставкою 18% як пасивні доходи фізичних осіб та 5% для платників податку на прибуток. Запланована ставка 9% для дивідендів, що нараховані юридичним особам, які не є платниками податку на прибуток. Таким чином, застосування ставок податку на доходи фізичних осіб у розмірі 5% або 9% (в 2016 році – 18%) на суми доходів, нарахованих у вигляді дивідендів, залежить від того, чи є податковий агент платником податку на прибуток підприємств. Якщо емітентом є платник податку на прибуток, то виплачені їм на користь фізичних осіб дивіденди обкладаються за ставкою 5%. Це не стосується емітентів, які є інститутами спільного інвестування або не є платниками податку на прибуток. Такі емітенти утримують податок в розмірі 9% (в 2016 році було 18%). На це варто звернути особливу увагу платникам єдиного податку – юридичним особам, зокрема колишнім платникам фіксованого сільськогосподарського податку, які з 1 січня 2015 року є платниками єдиного податку 4 групи. Крім того, дивіденди, нараховані на користь фізичних осіб за привілейованими акціями, в цілях оподаткування прирівнюються до виплати зарплати та оподатковуються за ставкою 18% [8]. Це приводить до того, що спочатку підприємство відраховує частину прибутку як податок на прибуток, що скорочує обсяги чистого прибутку, які можуть бути спрямовані на виплату дивідендів. А потім з отриманих дивідендів інвесторів потрібно знов сплатити податок на доходи.

Висновки. Дивідендна політика корпорації повинна бути компромісом між приватними інтересами акціонерів та загальним інтересом підприємства. На дивіденди спрямовується частина чистого прибутку, що вирішується на загальних зборах акціонерів та належить до їх виключної компетенції. Більшість компаній в Україні не сплачує дивідендів або тому, що вони є збитковими, або тому, що обрали політику «нульового» дивіденду. Серед компаній, що сплачують дивіденди, переважають компанії з державними корпоративними правами. Відповідно до законодавства вони повинні спрямовувати на сплату дивідендів частину чистого прибутку, яка є не меншою, ніж встановлений базовий норматив.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Карпова В.В. Виплата дивідендів: процедурні питання / В.В. Карпова // Бухгалтер & Закон [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://bz.ligazakon.ua/ua/magazine_article/BZ009708.
2. Бланк І.А. Управління прибутком / І.А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2002. – 544 с.
3. Кравчук О.М. Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва : [навчальний посібник] / О.М. Кравчук, В.П. Лещук. – К. : Центр учбової літератури, 2010. – 504 с.

4. Поправка на дивиденды // Форекс Украина [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.forexua.com/ru/trade/divid>.
5. Названы 5 украинских компаний, которые платят по акциям самые большие дивиденды // Финансовые новости. – 2012. – 02.11. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://news.eizvestia.com/news-finance/full/nazvany-5-ukrainskih-kompanij-kotorye-platyat-po-akciyam-samyebolshie-dividendy>.
6. Почему мелким акционерам украинских предприятий не выплачивают дивиденды? [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ginvest.com.ua/Article/5184>.
7. Сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі України [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.me.gov.ua>.
8. НДФЛ с дивидендов [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.buhoblik.org.ua/nalogi/nalog-na-doxody-fizicheskix-licz/2279-ndfl-s-dividendov.html>.