

ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ

У статті розкриваються сутність, завдання, принципи та підходи до розробки дивідендної політики в акціонерному товаристві. Увага акцентується на дослідженні проблемних питань нарахування та виплати дивідендів у сучасній господарській практиці.

Вступ

Реалізація акціонерами права на отримання доходів від володіння корпоративними правами здійснюється шляхом отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів. Таким правом наділені акціонери, які є власниками простих та привілейованих акцій товариства на початок строку виплати дивідендів.

Від вибору емітентом конкретної дивідендної політики залежить розвиток підприємства та ринкова ціна акцій. Спроможність товариства сплачувати дивіденди робить його привабливим для інвесторів та партнерів. Проте прийняття рішення про використання прибутку для різних груп акціонерів є далеко не простим питанням. З одного боку, дрібні (міноритарні) акціонери намагаються отримати максимально високі дивіденди. З іншого боку, акціонери, які володіють контрольними пакетами акцій (мажоритарні акціонери) насамперед зацікавлені в стабільному розвитку бізнесу. Відповідно власники підприємства, керуючись практичною вигодою, можуть прийняти рішення не нараховувати дивіденди, а направити прибуток (реінвестувати його) на розширення та модернізацію виробництва.

Слід мати на увазі, що чинне законодавство теж накладає певні обмеження щодо виплати дивідендів, а це вимагає від акціонерного товариства якомога повніше врегулювати дані питання у статуті та внутрішніх положеннях.

Питання розробки дивідендної політики мають як наукове, так і, особливо, практичне значення. Мабуть, у жодній сфері корпоративних фінансів

немає такої кількості «білих плям» та різновекторних думок стосовно очевидних питань, як у цій. Вважається, що дивідендна політика – одне з найскладніших питань в теорії та практиці корпоративного управління.

Теоретичним питанням розроблення основних принципів та засад формування дивідендної політики приділяло уваги багато науковців, серед яких Бланк І.О. [11] Лігоненко Л.О., Ключенок Л.В., Юрчук Н.В. [12], Суторміна В.М. [13], Терещенко О.О. [14]. Практичні аспекти нарахування, виплати та оподаткування дивідендів розкрив Боровець В. [15]. Варто відмітити також, що на сьогоднішній день є достатньо відпрацьованим нормативно-правове забезпечення реалізації дивідендної політики в акціонерних товариства [1-10]. Але з прийняттям у 2008 році нового Закону України «Про акціонерні товариства» (набрав чинності з 29.04.2009 року) виникають нові питання щодо урегулювання розбіжностей, які мають місце у законодавстві стосовно діяльності акціонерних товариств, зокрема в частині механізмів реалізації дивідендної політики.

Метою даної статті є розкриття основних механізмів прийняття рішень у галузі дивідендної політики щодо порядку нарахування та виплати дивідендів акціонерними товариствами в Україні.

Для досягнення мети в роботі поставлено і вирішено наступні завдання:

- дослідити сутність та роль дивідендної політики у фінансово-господарській діяльності підприємства;
- розглянути особливості нарахування та виплати дивідендів акціонерними товариства в сучасних умовах;

**Ніна
Пойда-Носик,**
к.е.н., доцент
кафедри
фінансів УжНУ,
Ганна Ємець,
начальник
Закарпатського
територіального
управління
Державної комісії
з цінних паперів
та фондового ринку.

- розкрити обмеження, які існують у законодавстві щодо виплати дивідендів;

- дослідити проблемні питання виплати дивідендів та запропонувати шляхи їх вирішення для акціонерного товариства в рамках правового поля.

Теоретичною і методологічною основою дослідження є роботи вітчизняних і зарубіжних науковців з проблем розроблення дивідендної політики та корпоративного управління, закони і нормативні акти України, офіційні матеріали та рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР). Для вирішення поставлених у роботі задач використовувались системний підхід, методи теоретичного узагальнення і порівняльного аналізу, а також індукції та дедукції.

Стаття складається зі вступу, основної частини дослідження, яка викладена в трьох розділах, висновків і переліку використаних джерел.

1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ.

Термін «дивіденд» (від лат. *quod dividendum est* – те, що розподіляється) у Законі України «Про оподаткування прибутку підприємств» трактується як платіж, який здійснюється юридичною особою – емітентом корпоративних прав на користь власника корпоративних прав у зв'язку з розподілом частини прибутку такого емітента [5]. П(С)БО 15 «Дохід» дає інше визначення: «Дивіденди — частина чистого прибутку, розподілена між учасниками (власниками) відповідно до частки їх участі у власному капіталі підприємства» [8]. Тобто з точки зору акціонера дивіденд є його доходом, а для підприємства – це частина чистого прибутку, яка розподіляється серед акціонерів пропорційно кількості акцій, що знаходяться в їх розпорядженні, та яка свідчить про успішність фінансово-господарської діяльності. При цьому акціонери можуть отримувати доходи по акціях у вигляді дивідендів або збільшення ринкової вартості акцій (емісійного доходу).

Дивідендна політика передбачає вирішення дилеми щодо прийняття кері-

вництвом підприємства рішень про направлення частини прибутку на виплату дивідендів чи використання його для інвестицій¹. Кожне рішення щодо виплати дивідендів має розглядатись підприємством з двох позицій: з одного боку – як прийняте рішення позначиться на становищі підприємства, а з іншого – як прореагують на нього акціонери підприємства. В ідеалі між цими двома позиціями немає суперечностей. Дивідендна політика, яка знижує вартість капіталу і підвищує ринкову вартість підприємства, а отже, і ціну його акцій, сприяє впевненості акціонерів у тому, що справи на підприємстві йдуть добре, а отже, є можливості для збільшення їх доходів.

Слід зазначити, що рішення в галузі дивідендної політики впливають на ряд ключових параметрів фінансово-господарської діяльності підприємства, а саме [13]:

- величину самофінансування (чим більше прибутку виплачується у вигляді дивідендів, тим менше коштів залишається у підприємства для здійснення реінвестицій),

- структуру капіталу (якщо приймається рішення про тезаврацію прибутку, то збільшується величина власного капіталу, а отже, змінюється загальна структура капіталу підприємства, що за певних обставин впливає на його вартість),

- ціну залучення фінансових ресурсів (при збільшенні власного капіталу за рахунок тезаврованого прибутку покращується фінансова стійкість підприємства, а отже, і рівень кредитоспроможності, що дає підстави звертатися до фінансово-кредитних установ з проханням про зниження відсоткової ставки на кредитні ресурси),

- ринковий курс корпоративних прав (у світовій практиці поширена думка, що збільшення виплат дивідендів призводить до зростання ринкового курсу акцій),

- ліквідність та ряд інших показників.

При розробленні дивідендної політики акціонерні товариства повинні враховувати свої інвестиційні потреби та доцільність реінвестування частини прибутку (дивідендів) на розвиток

¹ Направлення прибутку на розвиток підприємства називають *тезаврацією*, або *капіталізацією* прибутку (*прим.авт.*).

бізнесу, можливості формування фінансових ресурсів з альтернативних джерел, а також діючу законодавчу та нормативно-правову базу [1-10]. Окремі нововведення були запроваджені Законом України «Про акціонерні товариства», який прийнятий 17.09.2008 року та набрав чинності з 29.04.2009 року. Доцільно також враховувати Принципи корпоративного управління України, які ще у 2003 році ухвалені рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

У законодавчому порядку передбачено, що дивідендна політика товариства повинна сприяти реалізації права акціонера на отримання дивідендів з урахуванням випадків, коли виплата дивідендів не дозволяється, зокрема, у разі неповної оплати акцій, або якщо виплата дивідендів може призвести до неплатоспроможності товариства, тощо. При цьому остаточне рішення про виплату або невиплату дивідендів за відсутності обмежень та за наявності джерел для виплати дивідендів може прийматися виключно загальними зборами акціонерів.

2. ОСОБЛИВОСТІ НАРАХУВАННЯ ТА ВИПЛАТИ ДИВІДЕНДІВ У СУЧАСНІЙ ГОСПОДАРСЬКІЙ ПРАКТИЦІ

Право на отримання частки прибутку (дивідендів) пропорційно частці кожного з учасників мають особи, які є учасниками товариства на початок строку виплати дивідендів (ст.10 та ст.41 ЗУ «Про господарські товариства»). Дане право за своїм характером належить до категорії потенційних.

Реалізувати своє право власники простих акцій можуть лише за наявності джерела для виплати дивідендів. Вважалося, що таким джерелом може бути чистий прибуток, визначений бухгалтерським способом, який відображається у звіті про фінансові результати. Проте Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств» [5, пп.7.8.1] зазначено, що виплати дивідендів емітент може здійснювати незалежно від того, чи була його діяльність прибутковою за звітний період і чи є наявним прибуток, розрахований за правилами податкового обліку, чи ні. Головна умова – наявність інших власних джерел для виплати дивідендів.

Які саме власні джерела тут маються на увазі, Законом не конкретизується.

Вирішує ці суперечності Закон України «Про акціонерні товариства», в якому вже чітко зазначено перелік джерел для виплати дивідендів: «Виплата дивідендів здійснюється з чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку в обсязі, встановленому рішенням загальних зборів акціонерного товариства, у строк не пізніше шести місяців після закінчення звітного року. У разі відсутності або недостатності чистого прибутку звітного року та нерозподіленого прибутку минулих років виплата дивідендів за привілейованими акціями здійснюється за рахунок резервного капіталу товариства» [5, ст.30].

Законом «Про господарські товариства» (ст. 37) встановлено, що статут акціонерного товариства обов'язково повинен містити положення про визначення строку та порядку виплати частки прибутку (дивідендів), а саме – один раз на рік за підсумками календарного року.

Виплата дивідендів один раз на рік не є загальноприйнятною у світовій практиці нормою. Звичайною нормою є виплата дивідендів один раз на півроку або у квартал, рідше – один раз на місяць. Тому, очевидно, Закон «Про акціонерні товариства» вже не регламентує кількість виплат дивідендів протягом року, хоча зазначається строк виплати – протягом 6 місяців після закінчення звітного року.

Сума дивідендів, що нараховується та сплачується акціонерам, залежить від:

- ✓ розміру частки акціонера у статутному капіталі акціонерного товариства;
- ✓ кількості та виду акцій, що належать акціонеру.

Як правило, акціонерні товариства намагаються не тільки виплачувати дивіденди, а й утримувати (або нарощувати) темп росту дивідендів. Це пов'язано з тим, що чекання майбутніх дивідендів є одним з найбільш значимих чинників, що впливають на рішення інвестора про придбання акцій.

За формою виплати дивіденди можна класифікувати на два види:

- ✓ дивіденди, які виплачуються у грошовому виразі (у грошовій сумі на акцію, або як процент від її номіналь-

ної вартості). Це найбільш розповсюджена форма на практиці;

✓ дивіденди, які виплачуються в формі акцій даного акціонерного товариства. Така форма передбачає, що замість готівки акціонери отримують акції нової емісії на суму дивідендних виплат. Така процедура часто називається реінвестицією.

Незалежно від обраної форми виплати дивідендів, не допускається диференціація розміру дивідендів залежно від строку виплати, власників, часу придбання чи інших критеріїв. За акціями одного типу та класу нараховується однаковий розмір дивідендів.

Слід зауважити, що крім грошової форми та виплат у вигляді акцій, у вітчизняній практиці мають місце й інші форми виплати дивідендів (наприклад, товарна форма, змішана та прихована). Проте на сьогоднішній день Законом «Про акціонерні товариства» буде дозволено виключно тільки грошова форма виплати дивідендів (ст.30, п.1).

Рішення про виплату дивідендів та їх розмір за простими акціями приймається загальними зборами акціонерного товариства. Розмір дивідендів за привілейованими акціями всіх класів визначається у статуті акціонерного товариства

Рішення про виплату дивідендів може прийматися лише у випадках, якщо вищим органом акціонерного товариства прийнято рішення:

✓ про затвердження планів діяльності товариства на наступний рік та відповідних фінансових показників, включаючи плановий розмір відрахувань до фонду дивідендів;

✓ про нарахування та виплату частини прибутку у вигляді дивідендів, а також про розмір, строк і порядок їх виплати.

Прийняття загальними зборами рішення про виплату дивіденду означає, що дивіденд оголошений – і з цього моменту в акціонерів виникає право вимагати від акціонерного товариства виплати дивідендів.

Чинним законодавством встановлено обмеження щодо прийняття рішення та виплати дивідендів у наступних випадках:

✓ звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано у встановлено-

му законодавством порядку (тобто якщо не повністю здійснено внески у статутний капітал);

✓ власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу та резервного капіталу;

✓ товариство має зобов'язання про викуп власних акцій від акціонерів, які мають право вимагати такого викупу (таке право визначено ст.68 Закону України «Про акціонерні товариства»);

✓ поточні дивіденди за привілейованими акціями не виплачено повністю.

Розмір дивідендів визначається виключно загальними зборами акціонерів в залежності від річних результатів діяльності акціонерного товариства та лише після затвердження річних результатів діяльності такого акціонерного товариства.

Таким чином, плановий розмір дивідендів є орієнтовним і може бути змінений на річному засіданні загальних зборів акціонерів в залежності від фінансових результатів діяльності акціонерного товариства, наявності вищевказаних обмежень, інших обставин шляхом прийняття загальними зборами акціонерів рішення про нарахування та сплату частини прибутку (дивідендів) у розмірі більшому або меншому, ніж плановий розмір, що передбачався попередніми рішеннями зборів (Роз'яснення ДКЦПФР від 24.05.2007р. №4).

Відповідно до пункту «б» частини 1 статті 10 Закону України «Про господарські товариства» право на отримання дивідендів мають акціонери, які є власниками акцій на початок визначеного загальними зборами терміну виплати дивідендів. У зв'язку з цим акціонерне товариство повинно забезпечити складання на початок терміну виплати дивідендів:

✓ при документарній формі випуску іменних акцій – реєстру власників іменних акцій, складеному реєстроутримувачем на дату обліку цього реєстру;

✓ при бездокументарній формі випуску акцій – зведеного облікового реєстру рахунків власників цінних паперів, складеного депозитарієм на дату, визначену договором на обслуговування емісії цінних паперів, укладеного між акціонерним товариством та обраним ним депозитарієм.

Однак Законом України «Про акціонерні товариства» це правило змінене. Відповідно до п.4 ст.30 зазначається: «У разі відчуження акціонером належних йому акцій після дати складання переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, але раніше дати виплати дивідендів, право на отримання дивідендів залишається в особи, зазначеної у такому переліку». Це означає, що виплата дивідендів здійснюється за зазначеним реєстром незалежно від можливого переходу права власності на акції протягом усього періоду виплати дивідендів. Акціонер, включений до зазначеного реєстру, має право отримати дивіденди незалежно від терміну, протягом якого він був власником акцій.

3. ПОРЯДОК ВИПЛАТИ ДИВІДЕНДІВ, НЕ ОТРИМАНИХ АКЦІОНЕРАМИ У ВСТАНОВЛЕНИЙ ТЕРМІН

У процесі діяльності багатьох акціонерних товариств виникають ситуації, коли акціонери, які мають право на отримання дивідендів, нарахованих їм за рішенням загальних зборів акціонерів, не з'являлися з тих чи інших причин у встановлений строк за отриманням належних їм грошових сум. Відповідно постає питання про долю цих коштів та зобов'язання акціонерного товариства щодо їх виплати.

У випадку з несплаченими у строк дивідендами прострочення боржника-емітента не настане, якщо акціонерне товариство зі свого боку здійснить всі дії, необхідні для виконання свого зобов'язання з виплати акціонерам дивідендів, а саме:

- ✓ нарахує кожному акціонеру суму дивідендів;
- ✓ внесе суму дивідендів до реєстру;
- ✓ надасть у річній звітності емітента інформацію про нараховані дивіденди.

Що ж стосується строку виплати дивідендів, незалежно від того, які б строки акціонерне товариство не визначило, відповідно до цивільного законодавства акціонер має право отримати їх у будь-який час.

Відповідно, з метою виконання своїх обов'язків емітент може прийняти рішення про те, щоб нараховані дивіденди внести на поточний рахунок і

за першою вимогою акціонера їх виплатити. Якщо ж акціонер ухиляється від їх отримання, товариство має право звернутися з позовною заявою до суду про примусове отримання акціонером дивідендів. Є ще один варіант вирішення даного питання, це застосування ст.537 Цивільного кодексу України, яка передбачає можливість виконання зобов'язань внесенням боргу на депозит нотаріуса. Проте слід мати на увазі, що відповідно до п.278 Інструкції про порядок вчинення нотаріальних дій нотаріусами України, затвердженої наказом Мін'юсту від 03.03.2004р. №283/8882 (зі змінами та доповненнями) приймання нотаріусом грошових сум або цінних паперів у депозит для передання акціонеру здійснюється тільки за заявою емітента. Заява повинна містити відомості про емітента та акціонера, в тому числі про місце його проживання, причини, з яких зобов'язання не може бути виконане.

У відповідності до п.280 вищевказаної інструкції про надходження грошових сум і цінних паперів нотаріус повинен повідомити акціонера і на його вимогу видати йому належні грошові суми і цінні папери. У випадку, якщо емітент не вказав адресу акціонера і нотаріусу ця адреса не відома, емітент попереджається, що повідомлення акціонера про внесення грошей або цінних паперів у депозит є його обов'язком. Таким чином, перебіг строку позовної давності не починається із закінченням строку виплати дивідендів, оскільки не існує самого факту порушення емітентом права акціонера на отримання дивідендів.

ВИСНОВКИ

Отже, проведене дослідження показало, що на сьогоднішній день все ще залишається багато неврегульованих питань, які стосуються дивідендної політики та розподілу прибутку в акціонерних товариствах. Вагоме місце належить питанням захисту прав інвесторів, які вкладають свої кошти у фінансові інструменти, зокрема акції. Важливим кроком на шляху до реалізації цих завдань є гармонізація вітчизняного законодавства з європейським законодавством, де ключову роль відведено інвестору.

Вирішення зазначених проблем потребуватиме розроблення відповідних заходів. До першочергових слід віднести питання впровадження норм Закону «Про акціонерні товариства», що стосуються захисту інтересів інвесторів, зокрема, у частині отримання дивідендів по акціях та ефективному продажу останніх. У зв'язку з цим важливими є вимоги нормативно-правового акта щодо привілейованих акцій.

З метою реалізації зазначених положень, складовою такого механізму повинно стати прийняття Порядку формування та використання спеціального фонду для виплати дивідендів за привілейованими акціями, який передбачатиме можливість для акціонерних товариств проводити виплату дивідендів за привілейованими акціями з чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку, а у випадку відсутності або недостатності чистого прибутку звітного року та нерозподіленого прибутку минулих років – за рахунок резервного капіталу.

З набранням чинності Закону України «Про акціонерні товариства» інвестиційна привабливість нашої держави має поступово зростати, оскільки цим документом закладені потужні механізми «антирейдерства» та захисту прав акціонерів. Загалом, впровадження його положень сприятиме розвитку української економіки та вдосконаленню системи корпоративного управління в Україні.

ЛІТЕРАТУРА

1. Цивільний кодекс України від 16 січня 2003 року // Офіційний вісник України. – 2003. - №11. – Ст. 461.
2. Господарський кодекс України від 16 січня 2003 року за № 436-IV // Відомості Верховної Ради (ВВР) – 2003. - №18, №19-20, №21-22.
3. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 р.// Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2008, № 50-51, ст.384.
4. Закон України «Про податок з доходів фізичних осіб» №889-IV від 22.05.2003 р.
5. Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств» в редакції від 22.05.1997 р.
6. Закон України «Про господарські товариства» від 19.09.1991 р.
7. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» №3480-IV від 23.02.2006 р.
8. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 15 «Дохід», затверджене наказом Мінфіну України від 29.11.1999 р. №290.
9. Положення про порядок отримання інвесторами доходів від володіння корпоративними правами в акціонерних товариствах, затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 25.12.2001 р. №386.
10. Принципи корпоративного управління України, схвалені рішенням ДКЦПФР №242 від 03.06.2003 р.
11. *Бланк І.А.* Основы финансового менеджмента. Т.2. – К.: Ника-Центр, 1999.
12. *Лігоненко Л.О., Ключенок Л.В., Юрчук Н.В.* Дивідендна політика підприємства: Навчальний посібник - Київ: КНТЕУ, 2000. – 67 с.
13. *Суторміна В.М.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. – К.: КНЕУ, 2004. – 566 с.
14. *Терещенко О.О.* Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. –К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
15. *Боровець В.* Дивіденди: нарахування і оподаткування. // Дебет-кредит. – 2005. - №8. – с. 31-33.
16. *Невмержицька Я.І.* Дивідендна політика як складова корпоративного управління. // Фінанси України. – 2001. - №11.