

**Вікторія ВІННІКОВА**

## СУТНІСТЬ ТА ЗМІСТ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВА

*Досліджено сутність та змістовне наповнення поняття “дивідендна політика підприємства” за урахування теорії корпоративного управління, а також законодавчо-правової бази України. Запропоновано авторське визначення дивідендної політики підприємства.*

Ключові слова: *дивіденди, дивідендна політика підприємства, корпорація, корпоративні права.*

Одним з ключових питань розвитку суб'єкта господарювання є формування та реалізація *ефективної дивідендної політики*. Тісний зв'язок цієї політики з рішеннями в галузі управління капіталом, інвестиційною та емісійною політиками, формуванням позитивного іміджу суб'єкта господарювання у ринковому середовищі зумовлює *актуальність досліджень* у цьому напрямку.

Питання формування ефективної дивідендної політики завжди перебувало у центрі уваги науковців та практиків. Дивідендна політика як складова розвитку фінансів підприємства розглянута у *працях* Дж. К. Ван Хорна, Ю. Брігхема, Л. Гапенські, Е. Хелферта, З. Боді, Ф. Мертона, Е. Нікбахта, А. Гропеллі. Проблематика розробки дивідендної політики підприємства загалом та з урахуванням галузевих особливостей розкрита в дослідженнях І. О. Бланка, В. В. Ковальова, Л. О. Лігоненко, Л. В. Ключенок, Н. В. Юрчук. Дивідендна політика в контексті розвитку підприємств корпоративного типу розглянута в *працях* Н. В. Харченка, Р. А. Слав'юка, Н. М. Чижа, А. Б. Педько та ін. Попри численні розробки в галузі виплати дивідендів низка питань теоретичного та практичного характеру потребують додаткового розгляду та уточнень з огляду на національне законодавство, організаційні та економічні особливості розвитку суб'єктів господарської діяльності. У переліку таких питань - визначення змістовного наповнення, а також рівня уніфікованості дивідендної політики.

*Мета роботи* – узагальнення теоретичних положень та відповідно до особливостей національного законодавства подання власної позиції щодо сутності дивідендної політики підприємства.

З приводу суті дивідендної політики науковці висловлюють різні думки. За узагальнення позицій, що подано в літературі [1,14; 2,21], визначено, що одні дослідники сприймають дивідендну політику як складову у загальній системі управління акціонерним товариством. Інші розглядають дивідендну політику безвідносно організаційно-правової форми існування суб'єкта господарювання та фактично ототожнюють її з політикою розподілу прибутку. Перша позиція подана у роботах [1,10], друга – у *працях* [3,13]. Так, Дж. К. Ван Хорн розглядає дивідендну політику в контексті проблематики фінансування діяльності корпорації. І в цьому сенсі основним для нього є вирішення питання щодо розподілу прибутку на частини, що сплачується акціонерам та підлягає рефінансуванню. Автор, хоча й зазначає, що дивідендна політика охоплює й інші питання, такі як стабільність сплати дивідендів, виявлення чинників, що впливають

на дивіденди тощо, проте зазначає, що показник “дивідендного виходу” (відсоток прибутку, що сплачується готівкою акціонерам) є головним аспектом дивідендної політики фірми який може суттєво вплинути на оцінку акціонерами діяльності фірми [1, 502].

Схожий підхід простежується і в працях [4; 3]. Ю. Брігхем, Л. Гапенські визначають дивідендну політику як прийняття рішення про те, чи сплачувати зароблені кошти у вигляді дивідендів або залишати їх і реінвестувати в активи фірми [4, 4]. Е. Хелферт сприймає дивідендну політику через призму вартості та ефективності суб'єкта господарювання, що існує у формі корпорації, та розглядає дивіденди під час визначення ринкової вартості привілейованих та простих акцій [5, 406–409]. Виплата дивідендів є ключовою ознакою дивідендної політики згідно з думками З. Боді та Ф. Мертона. В праці [6, 12] зазначено, що дивідендна політика (dividend policy) – це політика компанії щодо виплати дивідендів своїм акціонерам за незмінних рішень щодо інвестицій та позик [6, 180]. Хоча Е. Нікбахт та А. Гроппеллі і не надають чіткого визначення дивідендній політиці, проте, досліджуючи це питання у праці [7], використовують при цьому такі поняття, як “дивіденд”, “рада директорів”, “акції”, що відповідає загальному підходу у визначенні дивідендної політики, як такої, яка пов'язана зі сплатою дивідендів в акціонерній компанії [7, 42].

Дещо інший підхід подано в роботах І. О. Бланка, публікаціях М. Колісника, Ю. Шмагіної [3, 13]. Погоджуються з тим, що політика виплати дивідендів є політикою акціонерного товариства, водночас автори розглядають дивідендну політику значно ширше та вважають, що вона може бути реалізована й у підприємствах інших організаційно-правових форм. Так, І. О. Бланк зазначає, що в найбільш широкому трактуванні термін “дивідендна політика” розуміється як механізм формування частки прибутку, що сплачується власнику відповідно до частки його внеску у загальну суму власного капіталу підприємства [3, 637]. М. Колісник вважає, що в українських умовах дивідендні виплати характерні для всіх підприємств взагалі [8, 8]. Ю. Шмагіна, розглядаючи механізм розподілу прибутку підприємства, звертає увагу на те, що до фонду виплат належать не лише винагороди власникам підприємства у формі дивідендів на акції, але й проценти на пайові внески, що вказує на те, що дивідендна політика реалізується не лише в акціонерних товариствах, а й у суб'єктах господарської діяльності, які засновані на пайових внесках. Також автор ототожнює дивідендну політику та політику розподілу прибутку, коли зазначає, що процес розподілу прибутку на фонд виплат та фонд називається дивідендною політикою [9, 2].

Критично оцінюючи вищевказане, ми не погоджуємося з ототожненням дивідендної політики з політикою розподілу прибутку та розглядаємо проблематику формування та виплат дивідендів на підприємстві лише як складову політики розподілу прибутку підприємства. З огляду на це вважаємо, що джерелом формування фонду дивідендних виплат є чистий прибуток підприємства. Прийняття рішень щодо розподілу прибутку (за винятком обов'язкових відрахувань) є компетенцією самого суб'єкта господарювання. Залежно від цілей та завдань розвитку чистий прибуток суб'єкта господарювання розподіляється на фонд нагромадження та споживання. За такого розподілу сплата дивідендів є лише одним з напрямів використання чистого прибутку, що спрямовується до фонду споживання. Проте, окрім фонду сплати дивідендів, фонд споживання передбачає й інші напрями використання чистого прибутку, а саме – додаткове матеріальне заохочення робітників підприємства, оплата праці органам управління та контролю, соціальний розвиток колективу, інші напрями [10, 222–223]. Тобто дивідендну

політику не варто ототожнювати з політикою розподілу прибутку. Дивідендна політика – це лише частина політики розподілу прибутку, що стосується рішень щодо співвідношення поточних та майбутніх доходів власників підприємства.

Ми дотримуємось також позиції тих дослідників, які пов'язують дивідендну політику з функціонуванням суб'єктів господарювання різних організаційно-правових форм, проте не згодні з позицією, що вона реалізується у всіх підприємствах без винятку. На нашу думку, під час визначення суб'єктів реалізації дивідендної політики є необхідним урахування особливостей розвитку економіки країни та національного законодавства. Так, історично в країнах з розвинутою ринковою економікою найбільшого розвитку в організації бізнесу набула акціонерна форма, що пояснює той факт, що під час визначення дивідендної політики в роботах таких авторів, як Дж. К. Ван Хорн, Е. Хелферт, Ю. Брігхем та ін., використовуються поняття “акціонерне товариство”, “корпорація». Водночас, з огляду на вітчизняне законодавство та практику господарської діяльності використання цих понять під час визначення дивідендної політики є некоректним.

Варто зазначити, що згідно з Податковим кодексом “дивіденди - платіж, що здійснюється юридичною особою – емітентом корпоративних прав чи інвестиційних сертифікатів на користь власника таких корпоративних прав, інвестиційних сертифікатів та інших цінних паперів, що засвідчують право власності інвестора на частку (пай) у майні (активах) емітента, у зв'язку з розподілом частини його прибутку, розрахованого за правилами бухгалтерського обліку” [11]. В праці [12] дивіденд подано і як дохід власника, і як платіж підприємства. Н. В. Харченко зазначає: “Дивіденд – це форма поточного доходу акціонерів...”. І далі: “дивіденди – це корпоративний платіж в рамках відносин: підприємство – його власник” [12, 15]. Отже, з одного боку дивіденд це – дохід, з іншого – платіж. Існування дивіденду одночасно у двох видах доводить наявність двох сторін, для яких дивіденд і виступає у різних видах. Тобто під час вирішення питань щодо дивідендних виплат є дві сторони, для яких ставлення і сприйняття дивіденду є різними. Для однієї сторони дивіденд – це платіж, а для іншої – дохід. Платіж як обов'язок та дохід як право переводять питання дивіденду у площину відносин, що виникають в межах окремого суб'єкта господарської діяльності. Згідно з П(С)БО [11] “Дохід” дивіденд – є частиною чистого прибутку, що розподілена між учасниками (власниками) відповідно до їхньої участі у власному капіталі підприємства [13]. В цьому сенсі є зрозумілим, чому проблематика дивідендної політики та дивідендів найчастіше сприймається через питання розвитку акціонерного товариства.

За законом акціонерне товариство створюється засновниками та є господарським товариством зі статутним фондом, що поділений на визначену кількість акцій [14; 15]. Специфіка акціонерного товариства є такою, що функції володіння та управління у ньому розмежовані. Відсутність в акціонерів статусу юридичних власників акціонерного товариства разом з емісією та розміщенням акцій, свободою купівлі-продажу акцій та поділом статутного капіталу товариства на акції рівного номіналу є основними ознаками акціонерного товариства [2, 46]. Досліджуючи інтереси головних учасників, Б. А. Педько зазначає, що відсутність в акціонерів статусу юридичних власників зумовлює інші специфічні ознаки акціонерних товариств, а саме: відділення акціонерів від процесу управління, неспецифікованість прав власності, “розщеплений” характер прав власності, зближення правового статусу акціонерів та облігаціонерів, існування професійних найманих топ-менеджерів, створення ради директорів тощо [2, 46–47]. Зауважимо, що відділення функцій володіння та управління може не лише в

акціонерних товариствах, а й в інших підприємствах, що створені декількома засновниками. Згідно з чинним законодавством шляхом об'єднання майна та участі у підприємницькій діяльності в Україні, окрім акціонерних товариств, передбачено функціонування таких господарських товариств, як товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю, повні та командитні товариства [15]. З огляду на те, що господарське товариство передбачає об'єднання капіталів окремих власників, можна зробити висновок, що для кожного господарського товариства є проблема розподілу чистого прибутку. В цьому сенсі ми погоджуємось з І. О. Бланком, який зазначає, що принципи та методи розподілу прибутку є такими, що можуть бути застосовані не тільки до акціонерних товариств, а й до підприємств будь-якої іншої організаційно-правової форми діяльності [3, 637].

З огляду на зазначене вище вважаємо, що дивідендна політика не є загальною, вона є специфічною та реалізується в окремих суб'єктів господарської діяльності, а саме у тих, що побудовані на засадах об'єднання капіталів та у яких є розподіл функцій управління й володіння підприємством. Крім цього, зазначимо, що приватні підприємства, командитні та повні товариства до цього переліку не входять. Вони є одноосібним володінням (приватним підприємством) та об'єднанням осіб (повним і командитним товариством), для яких характерна персональна участь в управлінні підприємством. Питання дивідендів та дивідендної політики є актуальними для акціонерних товариств та об'єднань підприємств, що засновані на акціонерному капіталі, а також для частини товариств з обмеженою відповідальністю, в яких управління відокремлене від власності.

Відокремленість підприємства від власника та побудова відповідних відносин між ними відповідають ознакам корпорації. Проте використання цього терміна щодо дивідендної політики українських підприємств є суперечливим, адже у вітчизняній практиці "корпорація" розглядається і як організаційна форма підприємництва, і як вид організаційно-правової форми об'єднань підприємств. Так, з огляду на організаційну форму корпорація – це вид підприємництва, що ґрунтується на об'єднанні капіталів та функціонує поряд такими формами, як одноосібне підприємство та партнерство. Водночас як організаційно-правова форма корпорацією "визнається договірне об'єднання, створене на снові поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, з делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам корпорації" [15]. В праці [16] використовуються терміни "корпоративний" та "некорпоративний сектор", ознакою розмежування яких є відділення функцій розпорядження й обмеження функцій відповідальності. Автори [17, 78] зазначають, що корпорацію можна розглядати як корпоративне підприємство та корпоративне об'єднання. До корпоративних підприємств належать акціонерні та неакціонерні господарські товариства, спільні підприємства, міжгосподарські підприємства, до корпоративних об'єднань – союзи, господарські асоціації, концерни, холдинги [17, 71]. Проте в подальшому, розмірковуючи про види об'єднань згідно з чинним законодавством, автори наводять визначення також і корпорації, що є протиріччям. Згідно з логікою, що викладена авторами, корпорація подається через корпоративне підприємство та корпоративне об'єднання, а одним з видів таких об'єднань є корпорація.

З приводу корпорацій відзначимо, що у вітчизняному законодавстві основним поняттям, що використовують у сполученнях "корпоративне управління", "суб'єкти корпоративного управління", є поняття "корпоративне право". За визначенням – це

права особи на участь в управлінні господарською організацією, отримання частки прибутку цієї організації та активів у разі ліквідації організації [14; 15]. І в цьому сенсі, незважаючи на те, що суб'єктами корпоративного управління, окрім власника корпоративних прав, є також інші зацікавлені особи, а саме: менеджмент підприємства, органи управління, фінансові посередники, тощо, дивідендна політика проводиться на користь власника корпоративних прав і його наявність – неодмінна умова виникнення відносин з приводу формування та реалізації відповідної дивідендної політики.

Для дослідження дивідендної політики розглянемо сутність дивіденду. Найчастіше дивіденд ототожнюють з доходом акціонера (пайовика). Як зазначено в праці [18], “дивіденд – дохід, що отримує власник акції з прибутку акціонерного товариства” [18, 454–455]. В. В. Ковальов вважає дивіденди грошовим доходом акціонерів [19, 253]. Е. Нікбахт та А. Гропелі трактують дивіденд як дохід акціонерів у вигляді грошей або акцій [7, 189]. Схожим є підхід, що подано в праці [20, 50]. За визначенням авторів – це “частина чистого прибутку акціонерного товариства, яка розподіляється серед акціонерів пропорційно кількості акцій, що знаходяться в їх розпорядженні” [20, 3]. Так, дивіденд є доходом для акціонера (пайовика). Проте це його доходи у поточному періоді. Водночас акціонер може отримати дохід й від продажу акцій. Інакше кажучи, весь дохід акціонера складається з поточного доходу та майбутнього можливого доходу, що залежить від вартості акцій. Спрямовуючи кошти у фонд розвитку виробництва та накопичуючи власний капітал, акціонер збільшує вірогідність отримання доходів у довгостроковій перспективі. І саме дилема між реінвестуванням частини чистого прибутку та формуванням фонду сплати дивідендів становить суть дивідендної політики підприємства. Тому більш точним, на наше переконання, є сприйняття дивіденду як частини доходу акціонера. Саме такий підхід подано в працях [10; 11]. Інакше кажучи, ототожнювати дивіденд та весь дохід акціонера (пайовика) некоректно, адже дивіденд не єдиний, а лише один з видів доходу власника корпоративних прав – поточний дохід.

З огляду на зазначене вище вважаємо, що під час визначення дивідендної політики є доцільним використання поняття “власник корпоративних прав”, що відповідає вітчизняному законодавству та практиці діяльності. Також, враховуючи, що дивідендна політика формується за урахування поточних та довгострокових інтересів власників корпоративних прав, під час трактування дивідендної політики є більш коректним використання поняття “дохід”, а не поняття “дивіденд”.

Дотепер суть дивідендної політики розглянуто безвідносно самих суб'єктів відносин, які виникають з приводу розподілу чистого прибутку підприємства. Зазначимо, що дивідендна політика характерна для підприємств корпоративного типу. У таких підприємствах основними учасниками корпоративних відносин є акціонери (пайовики), вище керівництво підприємства, держава, фінансові установи, ділові партнери, кредитори, інвестори, конкуренти [2, 118–119]. Хоча держава, фінансові установи, партнери та кредитори впливають на розвиток суб'єкта господарювання загалом, проте безпосередньо дивідендну політику суб'єкта господарської діяльності вони не визначають. Це предмет узгодження інтересів власників корпоративних прав та підприємства в особі вищого його керівництва. З урахуванням вказаних зацікавлених сторін формулюють і цільові настанови дивідендної політики. Для власника корпоративних прав – це зростання сукупного доходу. Для підприємства – забезпечення інвестиційної привабливості та фінансової стійкості, стійкого економічного зростання, розвитку суб'єкта господарювання, зростання його вартості у динаміці [1, 14]. Вважаємо

за доцільне урахувати це положення (а саме – виокремлення зацікавлених сторін) під час визначення суті дивідендної політики підприємства.

Ґрунтуючись на вказаних визначеннях та враховуючи пропозицію щодо використання відповідного термінологічного апарату, пропонуємо таке визначення дивідендної політики. Дивідендна політика – це частина політики розподілу прибутку підприємства, яка формується з урахуванням інтересів власників корпоративних прав та цільових настанов розвитку суб'єкта господарювання у поточному періоді та довгостроковій перспективі.

Таким чином, за результатами аналізу уточнено суть дивідендної політики, яка, на відміну від наявних, ґрунтується на понятті корпоративних прав власників, що відповідає сучасній нормативно-правовій базі України та практиці господарської діяльності. Акцентовано увагу, що дивідендна політика є лише частиною політики розподілу прибутку підприємства. Обґрунтовано, що дивідендна політика реалізується не на всіх підприємствах, а лише на підприємствах корпоративного типу, для яких характерне розмежування функцій володіння та управління. Виокремлено дві зацікавлені сторони у формуванні дивідендної політики – підприємство та власників корпоративних прав. Розуміння суті дивідендної політики та визначення кола підприємств, для яких вона актуальна, розширюють поінформованість аналітика та спрямовані на підвищення ефективності управлінських рішень щодо розвитку цих суб'єктів господарської діяльності. Виокремлення сторін, що зацікавлені у формуванні дивідендної політики, сприятиме обґрунтуванню відповідної системи показників ефективності дивідендної політики суб'єкта господарювання.

#### Література

1. Ван Хорн Дж. К. *Основы управления финансами [Текст]* / Дж. К. Ван Хорн. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 800 с.
2. Педько А. Б. *Власність, контроль і конфлікт інтересів в акціонерних товариствах : моногр. [Текст]* / А. Б. Педько. – К. : ВД "Києво-Могилянська академія". – 2008. – 315 с.
3. Бланк И. А. *Управление прибылью [Текст]* / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, Эльга, 2002. – 752 с.
4. Бригхем Ю. *Финансовый менеджмент: полный курс : в 2 т. [Текст]* / Ю. Бригхем, Л. Гапенски. – СПб. : Экономическая школа, 1997 – Т. 1. – 498 с.
5. Хелферт Э. *Техника финансового анализа [Текст]* / Э. Хелферт. – СПб. : Питер, 2003. – 640 с.
6. Боди З. *Финансы [Текст]* / З. Боди, Р. Мертон. – М. : Вильямс, 2000. – 347 с.
7. Нікбахт Е. *Фінанси [Текст]* / Е. Нікбахт, А. Гроппеллі. – К. : Основи, 1993. – 383 с.
8. Колісник М. *Дев'ять видів дивідендної політики [Електронний ресурс]* / М. Колісник. – Режим доступу : <http://www.management.com.ua/finance/fin029.html#top>
9. Шмагіна Ю. *Особливості дивідендної політики в Україні – [Електронний ресурс]* / Ю. Шмагіна. – Режим доступу : [http://www.rusnauka.com/9\\_DN\\_2010/Economics/61514.doc.htm](http://www.rusnauka.com/9_DN_2010/Economics/61514.doc.htm)
10. Слав'юк Р. А. *Управління структурованням власного капіталу акціонерних товариств : моногр. [Текст]* / Р. А. Слав'юк, Н. М. Чиж. – К. : УБС НБУ, 2009. – 358 с.

11. Податковий кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2755-17>
12. Харченко Н. В. Дивідендна політика акціонерних товариств : моногр. [Текст] / Н. В. Харченко. – Полтава : РВВ Полтавської державної аграрної академії, 2009. – 224 с.
13. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 15 "Дохід" [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nibu.factor.ua/ukr/info/instrbuh/psbu15/>
14. Про акціонерні товариства: Закон України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=514-17>
15. Господарський кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=436-15>
16. Небава М. І. Теорія корпоративного управління: вузлові питання [Текст] / М. І. Небава. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 295 с.
17. Довгань Л. Є. Корпоративне управління [Текст] / Л. Є. Довгань, В. В. Пастухова, Л. М. Савчук. – К. : Кондор, 2007. – 180 с.
18. Экономика и бизнес [Текст] / под ред. В. Д. Камаева. – М. : МГТУ, 1993. – 464 с.
19. Ковалёв В. В. Финансовый анализ. Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности [Текст] / В. В. Ковалёв. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 432 с.
20. Лігоненко Л. О. Дивідендна політика підприємства [Текст] / Л. О. Лігоненко, Л. В. Ключенок, Н. В. Юрчук. – К. : Київ. держ. торг.-екон. ун-т, 2000. – 67 с.
21. Денисов А. Ю. Экономическое управление предприятием и корпорацией [Текст] / А. Ю. Денисов, С. А. Жданов. – М. : Дело и Сервис, 2002. – 416 с.

Редакція отримала матеріал 11 серпня 2011 р.