

ПОЛТАВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ АГРАРНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
Факультет обліку та фінансів
Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на здобуття ступеня вищої освіти
магістр

на тему: «Дивідендна політика та напрями її удосконалення»

Виконав: здобувач вищої освіти
за освітньою програмою
Фінанси, банківська справа та страхування
спеціальності 072 Фінанси, банківська справа
та страхування
ступеня вищої освіти магістр
групи 1
Жила В. В.
Керівник: Єгорова О. В.
Рецензент: Єрмолаєва М. В.

Полтава 2023 року

ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1. НАУКОВО-ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ.....	8
1.1. Зміст дивідендної політики та принципи її формування.....	8
1.2. Методи та форми нарахування і виплати дивідендів.....	16
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ	24
2.1. Порядок нарахування та виплати дивідендів	24
2.2. Оподаткування дивідендів акціонерних товариств.....	43
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ПОКРАЩЕННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ТА УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ НЕЮ.....	48
3.1. Оцінка ефективності дивідендної політики товариства.....	48
3.2. Напрями удосконалення управління дивідендною політикою підприємства.....	54
ВИСНОВКИ.....	63
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	66
ДОДАТКИ	72

ВСТУП

Актуальність теми. Дивідендна політика – це найважливіша ознака, за якою акціонерні товариства вирізняються з поміж інших суб'єктів господарювання, а також під нею розуміють стратегію акціонерного підприємства щодо визначення дивідендної маси та розподілу прибутку між акціонерами. До того ж, відповідно до акціонерних товариств, дивідендна політика є стратегією підприємства щодо формування акціонерного капіталу та дивідендної маси і виступає головним індикатором у вирішенні проблем, пов'язаних із оптимізацією корпоративних прав акціонерів. Крім цього, вона визначає пропорції розподілу прибутку між винагородою акціонерів і реінвестуванням та направлена на оптимізацію пропорцій між поточними виплатами дивідендів і забезпеченням зростання ринкової вартості акцій у майбутньому періоді за рахунок капіталізації частини прибутку. Питання, що пов'язані із формуванням дивідендної політики акціонерних товариств відносяться до найважливіших та найактуальніших проблем управління фінансами підприємства. Без їх знання не можливо ефективно працювати та бути успішними на ринку, відповідно, і дивідендна політика акціонерних товариств є важливою частиною фінансової політики та стратегії їх діяльності.

Доцільно відзначити, що теоретичні та практичні аспекти даного питання в розрізі фінансів підприємницьких структур розглядалися у працях вчених-економістів: І. А. Бланка, Є. Ф. Брігхема, В. В. Ковальова, Л. О. Лігоненко, С. С. Цесаренко, А. М. Поддєрьогіна, В. М. Суторміної, Л. В. Клоченок, Н. В. Юрчука, С. В. Несторова, Л. П. Довгань, Ю. А. Сагайдака, О. О. Терещенка, В. Д. Чумак та інших. Отже, вибір даної теми для дослідження визначається наступними чинниками: відсутність єдиної економічно виправданої дивідендної політики акціонерного товариства; необхідність проведення ряду заходів із підвищення інвестиційної привабливості товариства з метою посилення конкурентних переваг на ринку; низький рівень менеджменту в товаристві; наявність чинників, що стримують створення і застосування на

практиці єдиної моделі формування дивідендної політики.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Кваліфікаційна робота виконана в межах програми науково-дослідних робіт кафедри фінансів, банківської справи та страхування за темою «Удосконалення механізму фінансової діяльності підприємств, організацій і установ».

Мета і завдання дослідження. Мета кваліфікаційної роботи полягає у поглибленні теоретичних засад оцінювання ефективності функціонування акціонерного товариства на основі врахування особливостей формування його дивідендної політики та обґрунтування напрямів її удосконалення. Виходячи з вказаної мети, основними завданнями роботи було: дослідження теоретичних основ дивідендної політики; дослідження процесу нарахування та виплати дивідендів; визначення особливостей оподаткування дивідендів акціонерного товариства; оцінка ефективності дивідендної політики та її результатів; визначення та обґрунтування основних напрямів удосконалення управління дивідендною політикою акціонерного товариства.

Предмет і об'єкт дослідження. Об'єктом дослідження є дивідендна політика підприємства. Предметом дослідження є теоретичні та методичні основи удосконалення дивідендної політики акціонерних товариств.

Методи дослідження. Дослідження в кваліфікаційній роботі проводилося згідно з методологією системного підходу до вивчення економічних процесів і явищ. У роботі використані наступні методи наукових досліджень: абстрактно-логічний (для теоретичного узагальнення засад формування дивідендної політики підприємства); розрахунково-конструктивний (при оцінці фінансово-економічного стану акціонерного товариства); аналізу і синтезу (для вивчення об'єкту та предмету дослідження).

Інформаційною базою при виконанні кваліфікаційної роботи стали дані бухгалтерського обліку та фінансової звітності ХХХ за 2020–2022 роки, а також власні дослідження та спостереження. Теоретичною основою дослідження є наукові праці класиків світової економічної і фінансової думки, теоретичні висновки, узагальнення і розробки сучасних зарубіжних та вітчизняних учених-

економістів, провідних фахівців з питань реалізації дивідендної політики акціонерних товариств.

Наукова новизна та практичне значення одержаних результатів. До найбільш суттєвих наукових результатів дослідження, що відзначаються новизною слід віднести наступні: набули подальшого розвитку визначення поняття «дивідендна політика»; узагальнено порядок нарахування та виплати дивідендів. Практичне значення одержаних результатів полягає в розробці та наданні рекомендацій щодо удосконалення дивідендної політики підприємства. Основні висновки і пропозиції кваліфікаційної роботи можуть бути використані в практичній діяльності ХХХ та інших акціонерних товариств.

Особистий внесок здобувача. Кваліфікаційна робота є самостійно виконаним науковим дослідженням. Усі розробки та пропозиції, що містяться в роботі, належать особисто автору.

Апробація результатів дослідження. Результати дослідження доповідалися і одержали позитивну оцінку на I Міжнародній науково-практичній конференції «Стратегічний менеджмент агропродовольчої сфери в умовах глобалізації економіки: безпека, інновації, лідерство» (Полтава, ПДАУ, 28 вересня 2023 р.) та VI Всеукраїнській науково-практичній конференції «Актуальні питання сучасної економічної науки» (Полтава, ПДАУ, 5 грудня 2023 р.).

Публікації. За результатами дослідження опубліковано 2 наукові праці загальним обсягом 0,3 др. арк., у тому числі у матеріалах конференції – тези 2 доповідей обсягом 0,3 др. арк.

Структура та обсяг кваліфікаційної роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, додатків, списку використаних джерел, що нараховує 60 найменувань, містить 14 таблиць, 4 рисунки, 9 додатків. Основний зміст кваліфікаційної роботи викладено на 65 сторінках друкованого тексту.

РОЗДІЛ I

НАУКОВО-ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ

1.1. Зміст дивідендної політики та принципи її формування

Всі господарські товариства в процесі своєї діяльності постають перед проблемою ефективного розподілу отриманого прибутку. Основна його мета – забезпечення необхідної пропорційності між поточним його споживанням і нагромадженням для забезпечення виробничого розвитку. Процес розподілу прибутку підприємства має складний та багаторівневий характер, а також він досить тісно пов'язаний із терміном «дивідендна політика». Для того, щоб детально вивчити всі аспекти, які пов'язані із дивідендною політикою потрібно насамперед зрозуміти її сутність та зміст.

Єдиного підходу до трактування даного терміну не існує. Науковці розглядають дивідендну політику з різних сторін – одні визначають як сукупність методів та принципів визначення частки прибутку, інші вбачають в ньому складові політики управління прибутком товариства. Тому, нам потрібно знайти те оптимальне тлумачення, яке буде визначати суть даного поняття із різних сторін.

Для того щоб товариства на ринку мали успіх їм потрібний постійний приток інвестицій, що направляються на подальший розвиток, розширення і модернізацію виробництва, а також на освоєння нових технологій. Постійне залучення інвестицій товариством – результат роботи ефективної інвестиційної політики, на яку, в свою чергу, має великий вплив обрана дивідендна політика. Адже, інвестор звертає увагу на те товариство, де він може отримати дохід від приросту капіталу за рахунок курсових різниць акцій, а і стабільний додатковий дохід у вигляді дивідендів. Тому, ми можемо стверджувати, що першоджерелом виникнення таких питань є вибір керівниками товариств ефективної дивідендної політики.

Маємо цілком погодитись з думкою вчених-економістів, які розглядають дивідендну політику як найважливішу частину довгострокової фінансової стратегії корпорації. Вони вказують, що дивідендна політика є «міцним горішком» для фінансових менеджерів тому, що їм необхідно поєднувати інтереси акціонерів та самої корпорації [24, с. 114].

Питання, які пов'язані із формуванням та реалізацією дивідендної політики є одними з найважливіших та найактуальніших проблем управління фінансами підприємства. На даний час, їх можна віднести до тих, які є частково розв'язаними на теоретичному і на практичному рівні тому.

Серед видатних вчених, як і здійснили вагомий внесок у розвиток даної проблеми на різних історичних етапах, слід назвати: Ф. Модільяні, М. Міллера, М. Гордона, Д. Літера, А. Капеллі. Існує ряд фундаментальних праць В. Б. Моссаковського, П. Т. Саблука, А. М. Стельмашука, П. І. Гайдуцького та інших науковців, які в яких доволі чітко описано концепцію дивідендної політики вітчизняних та зарубіжних підприємств. Питанням формування ефективної дивідендної політики підприємства присвячено багато наукових праць українських вчених-економістів: Д. Богодухва, М. Колісника, І. Білозерова, А. Ганієва, О. Кисельова, які зробили значний внесок у розвиток цієї проблеми.

На думку Л. С. Селіверстова управління фінансами корпорацій є складовою загального управління, головною метою якого є зростання вартості капіталу і добробуту акціонерів [41, с. 120]. В. А. Король розглядає організацію фінансово-господарської діяльності у формі акціонерних товариств як найсприятливішу з погляду залучення капіталу, зокрема власного [24, с. 118]. Позитивно оцінюючи результати дослідження названих авторів, необхідно зазначити, що в науковій літературі ще не знайшли належного відображення і вимагають подальшої розробки питання ролі фінансів підприємницьких структур у фінансовій системі держави, складу і структури ресурсів акціонерних товариств, форм і методів залучення фінансових ресурсів у їх діяльність.

Для цього розглянемо погляди різних науковців. Так, наприклад, згідно з О. С. Пархоменко під терміном «дивідендна політика» можна розуміти принципи та методи визначення частки прибутку, сплачуваної власнику капіталу відповідно до його внеску в загальному обсязі власного капіталу підприємства [36, с. 65]. Д. В. Богодухов «дивідендну політику» визначають як складову загальної фінансової політики підприємства та політики управління прибутком, спрямована на зростання ринкової вартості акцій [7, с. 42]. Юджин Брікхем наводить зовсім інше трактування даного терміну. Він стверджує, що дивідендна політика – це прийняття рішення про те, чи виплачувати отримані засоби у вигляді дивідендів чи реінвестувати їх в активи фірми. Тобто, на противагу усім підходам до трактування цього терміну, він вважає основним процес прийняття рішення щодо виплати дивідендів. Адже, від нього залежить ефективність обраної дивідендної політики та подальша діяльність товариства.

Загалом формування ефективної дивідендної політики підприємства передбачає послідовне здійснення певних дій (рис. 1.1).

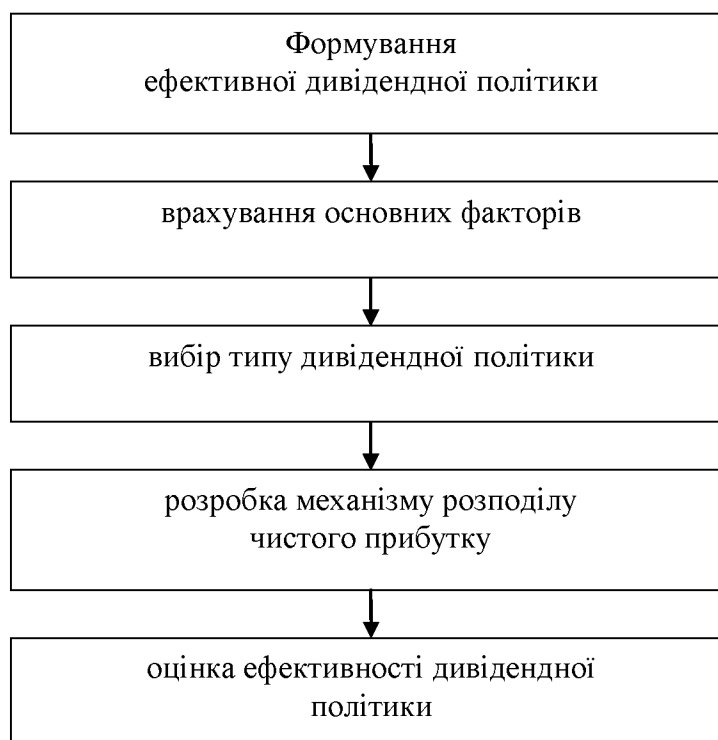


Рис. 1.1. Етапи формування ефективної дивідендної політики

Якщо кожне товариство у процесі своєї діяльності буде дотримуватися цих принципів та враховувати дію всіх факторів, то його дивідендна політика зможе наблизитись до оптимальної.

До основних факторів, що зумовлюють конкретний зміст дивідендної політики підприємства, відносять наступні.

1. Стадія життєвого циклу підприємства. На ранніх стадіях пріоритетним напрямом використання чистого прибутку є інвестиційний розвиток, що обмежує виплату дивідендів. На пізніх стадіях, навпаки, стабілізуються темпи зростання прибутку, і дивідендні виплати можуть суттєво підвищуватися.

2. Інтенсивність інвестиційних процесів на підприємстві. Необхідність розширеного відтворення та наявність високоефективних інвестиційних проектів потребують значної капіталізації прибутку і зменшують розмір фонду дивідендних виплат.

3. Вартість залучених фінансових ресурсів з альтернативних джерел та їх доступність на фінансовому та грошово-кредитному ринках. Чим дорожчі зовнішні фінансові ресурси, тим більшу частину прибутку потрібно реінвестувати.

4. Рівень кредитоспроможності підприємства і його можливості щодо залучення додаткового позикового капіталу. Якщо ще не повністю використана позикова місткість підприємства і є можливість пролонгувати або залучити додаткові довгострокові кредити, зменшується потреба в нарощенні акціонерного капіталу, і дивідендна політика може бути більш виваженою.

5. Фінансові обмеження. Необхідність першочергового погашення заборгованості за зобов'язаннями з фіксованими виплатами (кредитами, облігаціями, привілейованими акціями) зменшує дивідендний коридор, в рамках якого може здійснюватися дивідендна політика.

6. Договірні обмеження. Акціонерне товариство при виборі методів і форм виплати дивідендів повинно дотримуватися договірних обмежень, включених в його установчі документи.

7. Склад акціонерів та їх пріоритети. Дрібні акціонери (в тому числі

пенсіонери, працівники-акціонери) зацікавлені у збільшенні дивідендів і, відповідно, у підвищенні коефіцієнта виплат дивідендів. І, навпаки, високодохідні акціонери (в тому числі стратегічні інвестори) зацікавлені у зменшенні сумарних податків і, відповідно, у відтоку чистого прибутку у вигляді дивідендів. Якщо сформувався постійний контингент акціонерів, яких задовольняє дивідендна політика корпорації, то тоді менеджери не повинні часто змінювати дивідендну політику. І, навпаки, якщо є коло потенційних акціонерів, зацікавлених у новій дивідендній політиці і попит на акції з їх боку буде переважати пропозицію акцій незадоволених акціонерів, то товариство може змінити дивідендну політику з метою підвищення ринкової ціни акцій.

8. Рівень дивідендних виплат конкурентами та ризик втрати контролю над підприємством. Низький рівень дивідендів порівняно з конкуруючими фірмами може призвести до суттєвого зменшення ринкової ціни та їх масового розпродажу, що може збільшити ризик фінансового захоплення підприємства конкурентами.

Оптимальна дивідендна політика – це така політика, яка встановлює баланс між поточними дивідендами та майбутнім зростанням і максимізує при цьому ціну акцій підприємства. Знаходження цього оптимуму є досить важливим завданням. Тому, під час прийняття рішень щодо дивідендної політики керівництво підприємства повинно враховувати достатність грошових коштів для виплати дивідендів, норми податкового законодавства, заборгованість за раніше випущеними облігаціями, виплату дивідендів по привілейованих акціях.

На сьогодні виділяють наступні основні підходи до формування дивідендної політики товариства в рамках загальної фінансової політики товариства.

1. Консервативний – залишкова політика та політика стабільного розміру дивідендних виплат.

2. Помірний (компромісний) – політика мінімального стабільно розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди.

3. Агресивний – політика стабільного рівня дивідендів та політика постійного зростання дивідендів.

До того ж, науковці виділяють і види дивідендних політик, які мають вагоме практичне значення. Адже, чітко визначена дивідендна політика має позитивне значення для товариства, акціонерів та його правління. До позитивних моментів даної дивідендної політики варто віднести її простоту, зрозумілість у застосуванні та у механізмі нарахування.

Прогресивна дивідендна політика – одна з найпопулярніших серед акціонерів. Перш за все тому, що вона передбачає поступове постійне збільшення дивідендних виплат із розрахунку на одну акцію. Дуже часто це поступове збільшення дивідендів проявляється постійним темпом приросту дивідендних виплат.

Регресивна дивідендна політика – фактично це антипод прогресивної дивідендної політики, оскільки передбачає стале та поступове зменшення дивідендних виплат, що еквівалентно їх приросту з від'ємним темпом. Це найменше популярний вид дивідендної політики серед акціонерів. Застосування даної політики часто приводить до того, що акціонери вирішують продати акції даного підприємства.

Політика негрошових виплат – замість прямих грошових дивідендних виплат використовують, як правило, найближчі грошові замінники.

Політика нагромаджених кумулятивних дивідендів застосовується корпорацією тоді, коли вона не бажає застосовувати політику негрошових виплат та не має достатніх фінансових ресурсів для грошових дивідендних виплат. У цьому випадку дивіденди оголошуються, проте виплата їх відкладається до кращих часів.

Відносини, які пов'язані з нарахуванням та виплатою дивідендів на даний час не мають достатнього нормативного забезпечення. Це пояснюється тим, що корпоративний сектор почав тільки розвиватись і питання з приводу його регулювання ще в повному обсязі не закріплені на законодавчому рівні, а це, в свою чергу, призводить до виникнення безлічі проблем.

Однак, на сьогодні в Україні прийняті закони відповідно до яких і здійснюється робота акціонерних товариств. Основним нормативним актом є Закон України «Про акціонерні товариства», який був прийнятий у Верховній Раді України 17 вересня 2021 року під номером 514-VI та набув чинності 30 квітня 2022 року.

На законодавчому рівні не існує єдиного, чіткого тлумачення поняття «дивідендів». У статті 30 Закону України «Про акціонерні товариства» визначається дивіденд як частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу. Отже, дивіденди – це форма поточного доходу власників корпоративних прав, яка виникає в процесі розподілу чистого прибутку і залежить від частки їх власності та переваг, а також від чинників, що впливають на діяльність товариства.

В контексті розгляду даного питання слід звернути увагу на законодавче визначення поняття «акції». Так, акція згідно з ст. 6 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» – це іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств, і законодавством про інститути спільного інвестування.

Слід відзначити і те, що на сьогодні нормативна база щодо нарахування та виплати дивідендів є повністю не розроблена і не враховує всіх факторів. Так, лише в Законі України «Про акціонерні товариства» досить широко визначено дане питання, однак спеціалісти даної галузі вважають його ще досить недосконалим.

Відповідно до статті 31 цього закону акціонерне товариство не має права приймати рішення про виплату дивідендів та здійснювати виплату дивідендів

за простими акціями у разі, якщо: звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано у встановленому законодавством порядку; власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю.

Акціонерне товариство не має права здійснювати виплату дивідендів за простими акціями у разі, якщо воно має зобов'язання про викуп акцій відповідно до статті 68 цього Закону; поточні дивіденди за привілейованими акціями не виплачено повністю. Також, не має права приймати рішення про виплату дивідендів та здійснювати виплату дивідендів за привілейованими акціями у разі, якщо звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано у встановленому законодавством порядку; власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю, власники яких мають переваги щодо черговості отримання виплат у разі ліквідації. Таким чином, з тим щоб не звести нанівець усі позитивні сторони цього закону, привести вітчизняне законодавство у відповідність до світових стандартів, було б виправданим розвинути деякі положення закону, узгодити статті закону між собою, а також привести у відповідність із новим законом окремі положення Цивільного та Господарського кодексів.

Отже, зміст дивідендної політики залежить від фактичного розміру і темпів зростання його прибутку, стадії життєвого циклу, інтенсивності інвестиційних процесів, вартості та доступності капіталу з альтернативних джерел, закладених в установчі документи договірних обмежень. До того ж, серед теорій, згаданих вище, часто суперечливих, жодна не може остаточно та вичерпно пояснити, як правильно застосовувати різні види дивідендної політики. Однак, відповідь можна знайти у сфері практичного застосування дивідендної політики українськими товариствами.

1.2. Методи та форми нарахування і виплати дивідендів

На даний час однією із найцікавіших та найбільш дискусійних проблем економічної думки є виплата дивідендів. Ця тема цікавить не лише науковців, але й бізнесменів та фінансових менеджерів. Такий підвищений інтерес можна пояснити тим, що в уяві людей отримання дивідендів асоціюється з багатством та персональним добробутом.

У діяльності кожного товариства настає момент, коли потрібно здійснити виплату дивідендів. Дивідендні виплати – це плата або перерахування власникові акцій дивідендів, що розподіляються з чистого прибутку між акціонерами [1, с. 11].

Ця виплата здійснюється згідно процедури, яку самостійно розробляють керівні органи товариства і зводиться вона до визначення дати оголошення дивідендів, дати перепису (реєстрації) акціонерів та дати виплати дивідендів. Кожний етап може тривати 10-15 днів [23, с. 118]. Дата оголошення дивіденду – день, коли приймається і оприлюднюється рішення товариства щодо розміру поточного дивіденду, офіційно встановлюється дата перепису і виплати дивідендів.

Перш за все зазначимо, що за кордоном дивідендні виплати характерні тільки корпоративним формам організації бізнесу – акціонерним товариствам або корпораціям, які створені для функціонування в умовах розподілу, управління та володіння прибутку.

У літературі з питань впливу дивідендних виплат на ефективність обраної дивідендної політики існують різні думки та підходи, а також точаться дискусії, формуються протилежні концепції. Найбільша увага приділяється теоріям, формам виплати та чинникам.

Насамперед, доцільно розглянути теорію Міллера-Модільяні. У розвитку теорії значну роль відіграє концепція Мертона Міллера та Франко Модільяні. Вона базується на їх гіпотезі про те, що вартість капіталу не залежить від його структури. З цього вони роблять висновок, що рішення підприємства про нові

інвестиції не зумовлене тією політикою, яку воно проводить щодо дивідендів. Його вартість визначається грошовими потоками, одержаними в результаті інвестицій. Якщо частину прибутку товариство не розподілило у вигляді дивідендів, а інвестувало в нові проекти, то в майбутньому прибуток його збільшиться. Зміцнення економічного становища фірми призведе до того, що її акції на фінансовому ринку будуть котируватися за високою ціною. Отже, цей майбутній прибуток збільшує вартість звичайних акцій і, відповідно, капітал акціонерів.

З критикою теорії Міллера-Модільяні виступили М. Гордон, Е. Брігхем, Дж. Лінтнер та інші економісти. На їхню думку, дивіденди є менш ризикованими, ніж приріст капіталу. Для акціонера завжди вигідніше одержати високі дивіденди (поточні доходи), ніж очікувати в майбутньому приріст капіталу. Приріст капіталу невизначений, а дивіденди капіталізуються за вищою ставкою. Інвестиційний дохід є функцією виплачених дивідендів.

Розвиток дивідендних теорій виявив вади і в цій теорії. Одна з концепцій стверджує, що ризикованість полягає зовсім не в політиці поділу прибутку на розподілений і нерозподілений, а в тому, що одержання грошових потоків, насамперед прибутку є невизначеним. Зростання дивідендів не змінить ступеня ризику цих грошових потоків для майбутніх інвестицій.

У фінансовій літературі констатується, що, незважаючи на різні теорії дивідендної політики, підприємства кожного року виплачують дивіденди. У середині 1950-х років Джон Лінтнер провів дослідження, в результаті якого виявилася тенденція віддання переваги стабільній дивідендній політиці.

Американський економіст Дж. Лінтнер на підставі проведених інтерв'ю з фінансовими менеджерами 28 компаній з питань дивідендної політики виявив основні напрями рішень щодо дивідендів:

- менеджери вважають за краще змінювати коефіцієнт дивідендних виплат, а не визначати підвищення або зниження сум виплат;
- більшість менеджерів вважають, що норми дивідендних виплат повинні бути встановлені на певну перспективу;

- основним визначальним чинником дивідендних виплат є отриманий прибуток корпорації.

На основі проведених Лінтнером досліджень американські економісти Р. Брейлі і С. Майєрс сформулювали думку, що дивіденди можна описати через середньозважений розмір поточних і минулих прибутків. Імовірність підвищення коефіцієнта дивідендних виплат була б найвищою за зростання поточних прибутків, тобто вона була б дещо нижчою, коли б прибутки зростали тільки в попередньому році і т. д.

Численні дослідження підтверджують, що підприємства приймають рішення про збільшення дивідендів тільки в тому разі, якщо вони впевнені, що зможуть підтримувати їх зростання постійно в наступні роки. Вони вважають, що інформація про дивіденди, надходячи на фінансовий ринок, є одним з визначальних чинників формування курсу акцій. Звістки про зниження дивідендів в абсолютному виразі розцінюються як зниження майбутніх прибутків і економічного зростання корпорації і, навпаки, підвищення дивідендів є доброю новиною, що активізує інвесторів.

Слід зазначити, що в економічній літературі представлені різні підходи до визначення значущості дивідендної політики підприємств. Так, одна з поширених точок зору полягає в тому, що дивіденди опосередковано впливають на вибір варіантів інвестиційних рішень, оскільки визначають можливості фінансового забезпечення розвитку виробництва: виплата високих дивідендів призводить до зменшення самофінансування. Така політика може сприяти зростанню інвестиційних проектів, котрі визначають перспективи розвитку підприємства, його прибутковість і привабливість для акціонерів, можуть справді мало залежати від дивідендної політики, бо дивіденди розглядаються як остаточний платіж після прийняття рішення про капіталовкладення.

Критичний аналіз літературних джерел свідчить про те, що немає чітко розробленого єдиного механізму формування дивідендної політики, оскільки існує багато підходів до визначення основних чинників, що впливають на цей

процес. Так, у західній літературі виділяються різні чинники впливу на виплату дивідендів юридичного, економічного і фінансового характеру. Перша група чинників пов'язана з юридичними обмеженнями, друга – з інвестиційними можливостями, третя – зі збереженням контролю над акціонерним капіталом і четверта – з дохідністю акціонерного капіталу.

Інвестиційні можливості визначаються економічним розвитком на кілька років наперед. Тобто, складаються плани фінансування нових капітальних проектів. Основною умовою тут є поєднання поточних інтересів акціонерів із планами економічного розвитку, які в кінцевому підсумку повинні забезпечити подальше зростання дивідендів. Також, фінансові аналітики надають великого значення бюджетуванню капітальних вкладень – тобто процесам, у яких визначаються джерела і напрями використання фінансових фондів.

Дохідність акціонерного капіталу, тобто ставка чистого прибутку на акціонерний капітал, є суттєвим чинником, адже може сприяти підвищенню коефіцієнта дивідендних виплат навіть під час прийняття інвестиційних рішень. Західні дослідники виділяють чотири основні чинники, пов'язані з дохідністю акціонерного капіталу. По-перше, відстрочення сплати податку на приріст капіталу. По-друге, акціонери звичайно віддають перевагу одержанню поточного доходу, а не майбутнього. По-третє, дивіденди більшою мірою піддаються ризику, ніж доходи від приросту капіталу. По-четверте, дивіденди є джерелом інформації про фінансовий стан товариства.

Форма виплати дивідендів залежить від обраної товариством дивідендної політики. Загалом дивіденди можуть виплачуватись в таких формах (рис. 1.2).

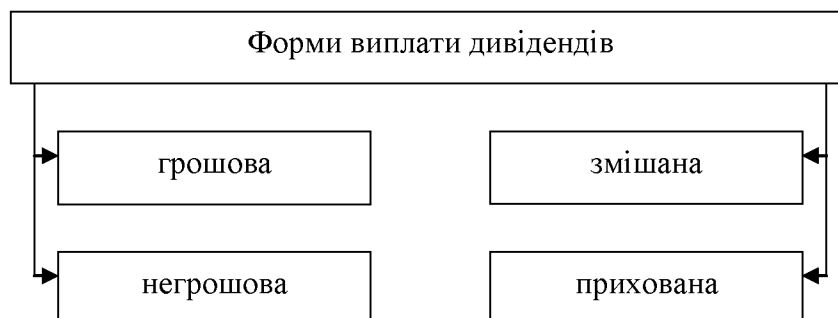


Рис. 1.2. Форми виплати дивідендів

Стандартною формою виплати дивідендів є грошова. Метод стабільного співвідношення дивідендних виплат орієнтований на категорію власників капіталу, які віддають перевагу отриманню хай невеликих, але стабільних дивідендів, тобто невеликих інвесторів. Вони обирають той шлях вкладення своїх коштів, котрий буде з мінімальним ризиком. Суть даного методу полягає у фіксації дивідендних виплат у грошовому розмірі, фіксації дивідендного виходу (частки дивідендів у чистому прибутку акціонерного товариства). Найбільш прогнозованим для інвестора є саме перший шлях, адже наперед відомо, скільки грошей отримає акціонер. Позитивним тут є простота та прозорість, тому він підвищує зацікавленість в акціях з боку відповідно налаштованих інвесторів [30, с. 50].

Використання цього методу потребує вирішення певних проблем. Потрібно визначити час виплати першого дивіденду. Якщо товариство не виплачувало дивідендів і під час першої виплати фінансові менеджери вирішили застосувати політику стабільних виплат, то вони повинні зрозуміти, що привабливою для акціонерів вона буде лише до тих пір, поки дивіденд не буде знижено. Після першого ж зниження можна очікувати значного падіння цін на акції. Лише після пізнішої стабілізації дивідендних виплат на новому рівні (за період кількох років) можна очікувати зростання інтересу з боку інвесторів, які зацікавлені в стабільних доходах. Іншими словами, менеджери повинні встановити такий рівень фіксованого дивіденду, який би дозволяв зберігати певний запас у виплатах у тому разі, коли чистий прибуток товариства різко скоротився, і не знижувати розміру дивідендів у цей період. Із цих самих міркувань встановлюється час (рік) початку виплат – краще не починати проводити таку дивідендну політику, якщо фінансові менеджери не впевнені, що протягом найближчих років підприємство зможе дотримуватись її. Зрозуміло, що багаторічна стабілізація дивідендів можлива лише при фіксації їх на низькому рівні.

Метод стабільної величини дивідендів полягає у встановленні фіксованої ставки доходу на оплачений акціонерний капітал. Перевага цього методу – це

висока надійність, що сприяє впевненості акціонерів у незмінності величини поточного доходу, а також визначає стабільність котировок акцій на фондовому ринку. Однак, недоліком цього методу є його слабкий зв'язок з фінансовими результатами діяльності товариства, тобто в період погіршення кон'юнктури і низького обсягу прибутку інвестиційна діяльність зводиться до нуля.

Метод постійної і змінної частки дивідендів передбачає регулярні стабільні невисокі дивіденди і додаткові доплати в сприятливі роки. Перевагою цієї політики є стабільно гарантована виплата дивідендів у мінімально передбачуваному розмірі. Спостерігається тісний зв'язок з фінансовими результатами підприємства, що дає змогу збільшити розмір дивідендів у період ефективної господарської діяльності. Основним недоліком цього методу є здійснення виплат мінімального розміру дивідендів протягом довгого періоду, які зменшують інвестиційну привабливість акцій товариства, відповідно, і падає їх ринкова ціна.

Метод постійного зростання величини дивідендів полягає у встановленні фіксованого темпу зростання дивідендів. Це дає змогу товариству забезпечувати високу ринкову вартість їх акцій, що створює позитивний імідж для потенційних інвесторів. Однак, недоліком цієї політики є відсутність гнучкості в її проведенні і постійне збільшення фінансової напруги у випадку, коли фонд дивідендних виплат зростає швидше, ніж сума прибутку. В результаті інвестиційна активність підприємства та коефіцієнт фінансової стабільності знижується.

Крім вище перелічених методів грошових виплат дивідендів з метою впливу на ліквідність акцій і утримання їх ринкової ціни в межах оптимального діапазону використовують наступні форми дивідендних виплат [36].

Подрібнення акцій (спліт) передбачає випуск додаткових акцій без збільшення розміру акціонерного капіталу. При цьому, відповідно до масштабу їх подрібнення, зменшується номінал акцій і збільшується їх кількість. Зменшення ринкової ціни акцій робить їх більш привабливими для інвесторів, особливо, якщо величина дивіденду на одну акцію зберігається або

зменшується в меншій пропорції, ніж номінал. У результаті курс акції в майбутньому зростає. Після подрібнення акції стають більш доступними для дрібних інвесторів. Ефективність подрібнення оцінюється за допомогою коефіцієнта співвідношення ринкової ціни та доходу до і після здійснення спліту. Недоліком цієї операції є додаткові витрати на випуск акцій.

Консолідація (укрупнення) акцій – це зворотна до подрібнення операція, яка полягає в обміні декількох акцій на меншу кількість з більшим номіналом відповідно до вибраного масштабу укрупнення. Як попередня операція, консолідація не змінює загального розміру власного капіталу, а має швидше психологічний вплив на інвесторів.

Політика виплати дивідендів акціями є однією із негрошових форм розрахунків. Тобто, акціонери отримують замість грошових виплат додатковий пакет акцій. Як правило, підприємство вдається до виплати дивідендів акціями у випадку погіршення фінансового стану або тимчасового дефіциту фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних програм за загальної фінансової стійкості. В будь-якому випадку слід розуміти, що виплата дивідендів акціями диктується не відсутністю грошових коштів у підприємства взагалі, а неможливістю їх концентрації до моменту виплати дивідендів або наявністю більш пріоритетних для акціонерів напрямків використання чистого прибутку.

До переваг цієї дивідендної політики відносять: суттєву податкову економію у випадку, якщо дивіденди виплачені акціями, не оподатковуються або оподатковуються за меншими ставками; збереження сталого складу акціонерів; можливість реінвестувати прибуток без розкриття інвестиційного об'єкту; підвищення ліквідності акцій через зниження їх ринкової ціни.

Найчастіше політика виплати дивідендів акціями здійснюється без зміни обсягу валюти балансу шляхом перерозподілу джерел власного капіталу. В результаті такої реструктуризації відбувається зростання акціонерного капіталу за рахунок зменшення розподіленого прибутку. При цьому, якщо випуск акцій здійснюється за ринковими цінами, статутний фонд зростає на суму додаткового випуску акцій в межах номіналу, а додатковий капітал – на

величину сумарного перевищення ринкової ціни над номіналом додатково випущених акцій.

В загальному питанні виплати дивідендів є важливими, і повинні розглядатись товариствами на досить високому рівні. Основним та досить важливим є обрання оптимальної величини дивіденду із врахуванням бажань керівників товариства і власників корпоративних прав. Адже, від цього залежить ефективність подальшої діяльності товариства та його репутації. З врахуванням теперішньої ситуації на ринку слід відзначити, що багато товариств досить безвідповідально ставиться до даного питання. Це залежить в першу чергу від стратегії та цілей товариства, а також від компетентності працівників. Саме це і формує вибір політики виплати дивідендів.

Отже, до основних форм виплати дивідендів можна віднести грошову, негрошову, змішану. Найбільш поширеною у світовій практиці є грошова форма виплати дивідендів, негрошова форма, як правило, здійснюється шляхом виплати дивідендів цінними паперами. При нарахуванні дивідендів слід використовувати різні методи, що загальновідомі у світовій і вітчизняній практиці.

РОЗДІЛ 2

ОСОБЛИВОСТІ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ

2.1. Порядок нарахування та виплати дивідендів

Товариство засновано в 1998 році шляхом перетворення державного підприємства ХХХ у відкрите акціонерне товариство в процесі приватизації. Акції даного підприємства надійшли у вільний продаж та сформовано у подальшому статутний (зареєстрований) капітал у розмірі 225 тис. грн. На початку 2021 року підприємство змінило свій тип та найменування на ХХХ (далі ХХХ). Організаційно-правова форма – приватне акціонерне товариство. Установчі документи – статут. Підприємство не має філій чи представництв та є невеликим за розмірами.

Особливого значення набуває своєчасна та об'єктивна оцінка фінансового стану підприємств за виникнення різноманітних форм власності, оскільки жодний власник не повинен нехтувати потенційними можливостями збільшення прибутку (доходу), які можна виявити тільки на підставі своєчасного й об'єктивного аналізу фінансового стану підприємств.

Прийняття управлінських рішень базується на результатах економічного аналізу. Для забезпечення стійкості фінансового стану економічного суб'єкта необхідно не тільки раціонально розмістити наявні фінансові ресурси, але й ефективно їх використати.

Перехід до ринкової економіки вимагає від підприємства підвищення ефективності виробництва, конкурентоспроможності продукції і послуг, на основі впровадження досягнень науково-технічного прогресу, ефективних форм господарювання і управління виробництвом.

Важлива роль у реалізації цих завдань надається економічному потенціалу суб'єктів господарювання. За допомогою аналізу виробляється стратегія і тактика розвитку підприємства, влаштовуються плани й управлінські

рішення, здійснюється контроль за їх виконанням, виявляються резерви підвищення ефективності виробництва, оцінюються результати діяльності підприємства, його підрозділів і працівників. Досліджуване підприємство займається вирощуванням сільськогосподарської продукції, а саме спеціалізується на таких видах продукції: м'ясо великої рогатої худоби та свиней; сперма ВРХ та кнурів; молочна продукція ВРХ; ячмінь; пшениця; соняшник; кукурудза.

ХХХ створене з метою здійснення підприємницької діяльності для одержання прибутку в інтересах його акціонерів – максимізації їх добробуту у вигляді зростання ринкової вартості акцій та отримання ними дивідендів. Підприємство намагається досягти таких основних цілей, як: зростання прибутку підприємства шляхом мінімізації витрат на виробництво продукції та впровадження нових технологій.

Товариство має право самостійно здійснювати зовнішньоекономічну діяльність у будь-якій сфері, пов'язаній з предметом його діяльності, при цьому користуючись повним обсягом прав суб'єкта зовнішньоекономічної діяльності.

Зареєстрований (статутний) капітал ХХХ дорівнює вартості випущених корпоративних прав – акцій, які були куплені фізичними та юридичними особами під час його створення, тобто він утворюється з вартості вкладів акціонерів. Товариство має право змінювати розмір статутного капіталу відповідно до рішення загальних зборів акціонерів. Оплата вартості акцій може здійснюватись грошовими коштами (в тому числі в іноземній валюті), цінними паперами, іншими речами або майновими, відчужуваними правами, що мають грошову оцінку, якщо інше не встановлено законом.

Товариство самостійно визначає порядок найму і звільнення працівників, форми, системи і розмір оплати праці, розпорядок робочого дня відповідно до діючого законодавства про працю.

Підприємство є власником майна та коштів, переданих йому у власність, також продукції, виробленої самим підприємством у результаті господарської діяльності, одержаних доходів, а також іншого майна, набутого на інших

підприємствах, не заборонених законодавством, прав оренди і використання майнових та немайнових прав.

Підприємство здійснює бухгалтерський та податковий облік результатів своєї діяльності, веде статистичну звітність і подає звіти у встановленому порядку в державні органи. Перевірка фінансової діяльності підприємства здійснюється державними податковими інспекціями та іншими контролюючими органами. ХХХ є суб'єктом малого підприємництва.

Фінансовий стан підприємства – це забезпеченість його відповідним обсягом фінансових ресурсів, необхідних для здійснення ефективної господарської діяльності та своєчасного здійснення грошових розрахунків за своїми зобов'язаннями. Фінансовий стан – це одна з найважливіших характеристик діяльності підприємств, аналіз якого проведемо на підставі фінансової звітності за 2020-2022 роки (додатки А–В).

З метою здійснення фінансово-економічної характеристики діяльності ХХХ на основі фінансової звітності необхідно на першому з етапів аналізу провести оцінку майнового стану підприємства (табл. 2.1, додаток Г), що надалі надасть інформацію, яка допоможе детальніше та глибше охарактеризувати діяльність даного товариства. Невід'ємним елементом загальної оцінки активів ХХХ є аналіз його майнового стану за інформацією бухгалтерського балансу з використанням прийомів горизонтального і вертикального аналізу з обчисленням показників структури та динаміки.

Розрахунки, здійснені в табл. 2.1, вказують на негативну динаміку зміни, як загального обсягу необоротних активів ХХХ за останні три роки, так і їх основного складового елемента – основних засобів. Оцінюючи наявний склад необоротних активів слід зауважити, що при наявності певної частки довгострокових біологічних активів домінуючі позиції займають основні засоби.

Досліджена в вище класифікація активів потребує детального вивчення за умов господарської діяльності ХХХ (табл. 2.2, додаток Д).

Результати досліджень, дають підстави говорити про різні підходи до

поділу активів підприємства. Зокрема, за характером обороту активи досліджуваного ХХХ групуються на необоротні та оборотні, причому за досліджуваний період слід відмітити нестабільні тенденції.

Так, за 2020 – 2021 рр. абсолютний розмір оборотних активів збільшився на 1704,4 тис. грн, тоді як необоротні активи, за аналогічний період зменшилися 369,0 тис. грн, обумовивши цим самим зниження їх питомої ваги в структурі активів підприємства на 3,8 %.

За наступні два роки ситуація розвивалась за аналогічними тенденціями – оборотні активи зросли на 3287,2 тис. грн, тоді як необоротні зменшились на 785,6 тис. грн. Необоротні активи, в свою чергу прийнято поділяти за формою на матеріальні та нематеріальні.

В досліджуваному ХХХ за 2020–2022 рр. наявними були виключно необоротні активи в матеріальній формі.

Формування дивідендної політики потребує визначення джерел формування дивідендного фонду підприємства (табл. 2.3).

Дані табл. 2.3 підтверджують факт збільшення загальної величини капіталу ХХХ за період 2020 – 2021 років на 1335,4 тис. грн, або на 5,7 %. Таке зростання обсягів пасивів підприємства забезпечив, майже виключно, приріст власного капіталу. За період наступних 2021– 2022 рр. капітал, продовжував збільшуватися, а величина такого приросту склала 2501,6 тис. грн (10,2 %). Такий приріст тепер в більшій вже забезпечило збільшення обсягу зобов'язань підприємства,

Фінансова стійкість ХХХ, як і інших господарюючих суб'єктів залежить від розміщення його активів та джерел формування капіталу і характеризується, насамперед, співвідношенням між обсягами власного капіталу і зобов'язань.

Таблиця 2.3

**Показники оцінки джерел формування капіталу ХХХ за 2020 – 2022 рр.
(станом на кінець року)**

Види пасивів (джерел формування капіталу)	2020 р.		2021 р.		2022 р.		Зміни (+,-) 2021 р. по відношенню до 2020 р.			Зміни (+,-) 2022 р. по відношенню до 2021 р.		
	сума, тис. грн	у % до підсумку	сума, тис. грн	у % до підсумку	сума, тис. грн	у % до підсумку	суми, тис. грн	питомої ваги, пунктів	у % до 2020 р.	суми, тис. грн	питомої ваги, пунктів	у % до 2021 р.
Джерела формування капіталу - всього	23280,3	100,0	24615,7	100,0	27117,3	100,0	1335,4	0,0	5,7	2501,6	0,0	10,2
Власний капітал	11000,0	47,3	12281,5	49,9	12884,9	47,5	1281,5	2,6	11,7	603,4	-2,4	4,9
Зареєстрований капітал	225,0	1,0	225,0	0,9	225,0	0,8	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0
Зобов'язання	12280,3	52,7	12334,2	50,1	14232,4	52,5	53,9	-2,6	0,4	1898,2	2,4	15,4
Довгострокові зобов'язання і забезпечення	1879,8	8,0	3079,1	12,5	2370,0	8,8	1199,3	4,5	63,8	-709,1	-37	-23,0
Поточні зобов'язання і забезпечення	10400,5	44,7	9255,1	37,6	11862,4	43,7	-1145,4	-7,1	-11,0	2607,3	6,1	28,2
Короткострокові кредити банків	2766,4	11,9	2237,5	9,1	2901,8	10,7	-528,9	-2,8	-19,1	664,3	1,6	29,7
Поточна кредиторська заборгованість	746,4	3,2	288,5	1,2	450,1	1,7	-457,9	-2,0	-61,3	161,6	0,5	56,0
Доходи майбутніх періодів	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	-	0,0	-
Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	-	0,0	-

Ліквідність ХХХ, як і інших суб'єктів підприємницької діяльності, характеризує наскільки швидко можуть бути продані активи товариства, тобто перетворені в грошові кошти для погашення кредиторської заборгованості, тобто ступінь ліквідності оборотних активів суб'єкта господарювання прямо пов'язаний із тривалістю перетворення їх у грошові кошти.

Аналіз даних табл. 2.4 свідчить про нестабільність платіжних можливостей ХХХ за період останніх трьох років. Так за період 2020–2022 рр. високоліквідних активів було недостатньо для покриття найбільш термінових зобов'язань. Поряд з цим слід відмітити недостатність середньоліквідних активів для покриття середньо ліквідних активів, а також повну відсутність в ХХХ довгострокових зобов'язань.

Слід зазначити, що платоспроможність суб'єкта господарювання характеризує його спроможність повністю виконати свої боргові зобов'язання перед кредиторами у повному обсязі та у встановлений термін платежу (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

**Відносні показники оцінки платоспроможності ХХХ
за 2020 – 2022 рр.**

Показник	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Нормативне значення	Відхилення (+,-) 2021 р. від 2020 р.	Відхилення (+,-) 2022 р. від 2021 р.
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,018	0,013	0,002	$\geq 0,2$	-0,005	-0,011
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,044	0,145	0,016	$\geq 0,7$	0,102	-0,129
Загальний коефіцієнт ліквідності	1,278	1,620	1,541	$\geq 1,0$	0,342	-0,079

Розрахунки в наведеній таблиці свідчать про загалом негативну за досліджувані 2020 – 2022 рр. (особливо за останні два роки) динаміку всіх показників ліквідності та платоспроможності ХХХ. Одночасно, слід наголосити на дотриманні нормативу щодо загального коефіцієнта ліквідності, величина, якого не відзначалась стабільністю в кожному з трьох останніх років.

Таблиця 2.5

**Показники оцінки фінансової стійкості ХХХ за 2020 – 2022 рр.
(станом на кінець року)**

Показники	2020 р.	2021р.	2022 р.	Нормативне значення	Відхилення (+,-) 2021 р. від 2020 р.	Відхилення (+,-) 2022 р. від 2021 р.
Показники структури джерел формування капіталу						
Коефіцієнт автономії	0,473	0,499	0,475	$\geq 0,5$	0,026	-0,024
Коефіцієнт концентрації залученого капіталу	0,527	0,501	0,525	$< 0,5$	-0,026	0,024
Коефіцієнт фінансової залежності	2,116	2,004	2,105	≤ 2	-0,112	0,100
Коефіцієнт фінансової стабільності	0,896	0,996	0,905	≥ 1	0,100	-0,090
Коефіцієнт фінансового ризику	1,116	1,004	1,105	< 1	-0,112	0,100
Коефіцієнт поточних зобов'язань	0,847	0,750	0,833	збільшення	-0,097	0,083
Коефіцієнт фінансового лівереджу	0,000	0,000	0,000	$< 0,1$	0,000	0,000
Коефіцієнт страхування бізнесу	0,325	0,349	0,317	збільшення	0,024	-0,032
Коефіцієнт страхування власного капіталу	0,688	0,700	0,667	збільшення	0,011	-0,033
Показники стану оборотних активів						
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,263	0,468	0,498	$> 0,5$	0,205	0,031
Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власними коштами	0,218	0,383	0,351	$\geq 0,1$	0,165	-0,032
Коефіцієнт забезпеченості запасів власними коштами	0,225	0,421	0,355	$\geq 0,5$	0,195	-0,066
Коефіцієнт маневреності власних оборотних коштів	0,064	0,021	0,003	збільшення	-0,044	-0,018
Показники стану основного капіталу						
Коефіцієнт виробничого потенціалу	0,973	0,659	0,710	збільшення	-0,314	0,051
Коефіцієнт реальної вартості основних засобів у майні	0,422	0,384	0,319	збільшення	-0,038	-0,064
Коефіцієнт нагромадження амортизації	0,919	0,548	0,604	зменшення	-0,370	0,056
Коефіцієнт співвідношення оборотних і необоротних активів	1,331	1,559	2,070	збільшення	0,228	0,511

Виконані розрахунки (табл. 2.5) свідчать про загальне зростання до цього достатньо середнього рівня фінансової стійкості ХХХ за показниками структури джерел формування капіталу.

Так, фактичне значення коефіцієнта автономії вказує на те, що на кінець 2022 року питома вага власного капіталу у валюті балансу становить 47,5 %, що на 0,2 пункти вище порівняно з 2020 роком, хоча в 2021 р. цей показник становив 49,9 пункти.

Коефіцієнт концентрації залученого капіталу за останні три роки відповідно зменшився з 0,527 до 0,501, а потім зріс до 0,525 і підтверджує наявність достатньо високого рівня залежності від кредиторів.

Підсумовуючи здійснене дослідження слід наголосити на тому фактові, що саме своєчасне дослідження існуючих тенденцій дозволяє оперативно реагувати на зміни в складі і структурі активів підприємства та джерел його формування шляхом обґрунтування комплексу заходів щодо поліпшення, як майнового потенціалу, так і в цілому фінансового стану підприємства.

Для подальшої фінансово-економічної характеристики доцільно визначити тип фінансової стійкості ХХХ з 2020 року по 2022 рік, що дасть можливість досить глибоко та більш точно оцінити діяльність досліджуваного підприємства з точки зору стабільності у функціонуванні, стійкості у фінансовій та операційній діяльності.

Окремо, динаміку показників фінансової стійкості підтверджують розрахунки здійснені в табл. 2.6.

За результатами розрахунків проведених в табл. 2.6 відмічаємо факт одночасно збільшення за 2020 – 2022 рр., як запасів ХХХ, так і його власних оборотних коштів при не стабільній зміні розмірів короткострокових кредитів. При цьому, навіть випереджаючі у абсолютному та відносному виразах, в 2021 році, темпи збільшення саме власних оборотних коштів суб'єкта господарювання все ж не забезпечили покращення типу фінансової стійкості підприємства, який останні три роки залишався кризовим.

Таблиця 2.6

Визначення і аналіз типу фінансової стійкості ХХХ за 2020 – 2022 рр., тис. грн

Показники	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Відхилення (+,-) 2021 р. від 2020 р.	Відхилення (+,-) 2022 р. від 2021 р.
Власні оборотні кошти	2892,6	5742,4	6422,3	2849,8	679,9
Довгострокові зобов'язання	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Короткострокові кредити і позики	2766,4	733,0	2237,5	-2033,4	1504,5
Запаси	12832,8	13651,4	18088,9	818,6	4437,5
Наявність власних оборотних коштів і довгострокових зобов'язань для формування запасів	2892,6	5742,4	6422,3	2849,8	679,9
Загальна величина джерел формування запасів	5659,0	6475,4	8659,8	816,4	2184,4
Надлишок (+) або нестача (-) власних оборотних коштів для формування запасів	-9940,2	-7909,0	-11666,6	2031,2	-3757,6
Надлишок (+) або нестача (-) власних оборотних коштів і довгострокових зобов'язань для формування запасів	-9940,2	-7909,0	-11666,6	2031,2	-3757,6
Надлишок (+) або нестача (-) загальної величини джерел формування запасів	-7173,8	-7176,0	-9429,1	-2,2	-2253,1
Тип фінансової стійкості	Кризовий фінансовий стан	Кризовий фінансовий стан	Кризовий фінансовий стан	X	X
Коефіцієнт забезпеченості запасів відповідними джерелами формування	0,441	0,474	0,479	0,033	0,246
Надлишок (+) або нестача (-) відповідних джерел формування на 1 грн. запасів, грн.	-0,559	-0,526	-0,521	0,033	0,246

Кризовий фінансовий стан ХХХ пояснюється постійною нестачею власних оборотних активів для формування запасів. Динаміку оборотних активів підприємства за досліджуваний період подано в табл. 2.7.

Таблиця 2.7

**Склад, структура та динаміка оборотних активів ХХХ
за 2020 – 2022 рр., (станом на кінець року)**

Види оборотних активів	2020 р.		2021 р.		2022 р.		Відхилення (+,-) 2022 р. від 2020 р.	
	сума, тис. грн	пито- ма ва- га, %	сума, тис. грн	пито- ма ва- га, %	сума, тис. грн	пито- ма ва- га, %	абсо- лютне, грн	відно- сне, %
Виробничі запаси	1448	10,9	2064,4	13,8	453,6	2,5	-994,4	-68,7
Готова продукція	2522,7	19,0	6877,5	45,9	7491,3	41,0	4968,6	197,0
Поточні біологічні активи	8862,1	66,7	4709,5	31,4	10144	55,5	1281,9	14,5
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	202,5	1,5	479	3,2	9,1	0,0	-193,4	-95,5
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	-	0,0	-	0,0	14,6	0,1	14,6	-
Інша поточна дебіторська заборгованість	63,6	0,5	744,6	5,0	145,4	0,8	81,8	128,6
Грошові кошти та їх еквіваленти	186,5	1,4	119,8	0,8	20	0,1	-166,5	-89,3
Витрати майбутніх періодів	7,7	0,1	2,7	0,0	6,7	0,0	-1,0	-13,0
Разом	13293,1	100	14997,5	100	18284,7	100	4991,6	37,6

Одночасно слід відмітити за останні три роки зменшення величини виробничих запасів та дебіторської заборгованості за продукцію, товари, роботи, послуги. У 2022 році спостерігається дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом, що вказує на суму податкового кредиту по податку на додану вартість.

Оцінка фінансових результатів є одним із найважливіших напрямів оцінки ефективності виробничо-фінансової діяльності підприємств (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Динаміка фінансових результатів діяльності ХХХ за 2020 - 2022 рр.

Показники	2020 р.		2021 р.		2022 р.		Відхилення (+,-) 2021 р. від 2020 р.	Відхилення (+,-) 2022 р. від 2021 р.
	сума, тис. грн	питома вага, %	сума, тис. грн	питома вага, %	сума, тис. грн	питома вага, %		
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	10719,2	X	12191,7	X	9239,6	X	1472,5	-2952,1
Операційні витрати у тому числі:	9031,1	100,0	9925,4	100,0	8274,7	100,0	894,3	-1650,7
а) собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	9031,1	100,0	9150,0	92,2	7637,9	92,3	118,9	-1512,1
б) адміністративні витрати	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
в) витрати на збут	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
г) інші операційні витрати	0,0	0,0	775,4	7,8	636,8	7,7	775,4	-138,6
Валовий прибуток	1688,1	X	3041,7	X	1601,7	X	1353,6	-1440,0
У % до чистого доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	X	15,7	X	24,9	X	17,3	9,2	-7,6
Фінансовий результат від операційної діяльності	2222,9	X	2270,9	X	974,6	X	48,0	-1296,3
Фінансові та інвестиційні доходи	0,0	X	0,0	X	0,0	X	0,0	0,0
Фінансові та інвестиційні витрати	1200,4	X	989,5	X	371,3	X	-210,9	-618,2
Фінансовий результат до оподаткування	1022,5	X	1281,4	X	603,3	X	258,9	-678,1
Витрати (дохід) з податку на прибуток	0,0	X	0,0	X	0,0	X	0,0	0,0
Прибуток від припинення діяльності після оподаткування	1022,5	X	1281,4	X	603,3	X	258,9	-678,1
У % до фінансового результату до оподаткування	X	100,0	X	100,0	X	100,0	0,0	0,0
Чистий прибуток	1022,5	X	1281,4	X	603,3	X	258,9	-678,1
У % до чистого доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	X	9,5	X	10,5	X	6,5	1,0	-4,0
У % до валового прибутку	X	60,6	X	42,1	X	37,7	-18,4	-4,5

Результат такої оцінки свідчить про негативний момент в діяльності ХХХ, що полягає в нестабільності фінансових результатів за останні три роки. Величина чистого прибутку на підприємстві за період 2020–2021 рр. збільшилась з 1022,5 тис. грн до 1281,4 тис. грн, або майже на двадцять відсотків. За наступний 2022 р., в зв'язку з військовим станом та значним спадом в економіці, загалом, і в аграрному секторі, зокрема, ситуація змінилась в негативну сторону – розмір чистого прибутку зменшився більше ніж на половину і встановився на рівні 603,3 тис. грн.

Здійснені в табл. 2.9 (додаток Е) розрахунки свідчать про загалом позитивну динаміку показників оцінки ділової активності ХХХ за 2020 – 2021 рр. Позитивною ознакою є скорочення періоду обертання оборотних активів загалом та запасів, зокрема – на 16 та 26 днів відповідно. За наступні два роки ситуація змінилась на кардинально протилежну – ділова активність підприємства знизилась за всіма показниками оборотності оборотних активів. Це, в свою чергу, призвело до зростання тривалості обороту всіх, наявних оборотних активів та зростання тривалості операційного циклу з 418 до 648 днів. В процесі аналізу показників оборотності оборотних активів вивчаються за кілька періодів як у цілому, так і в розрізі окремих їх видів.

Отримані в табл. 2.10 (додаток Ж) дані підтверджують факт загалом схожих темпів зміни чистого доходу від реалізації власної продукції (товарів, робіт, послуг) і середньорічної вартості оборотних активів ХХХ. Дані таблиці свідчить, що за період 2020 – 2021 рр. чистий дохід збільшився на 1472 тис. грн, або на 13,7 % при одночасному прирості вартості оборотних активів на 1235,2 тис. грн (9,6 %). За наступний рік чистий дохід підприємства, навпаки, різко зменшився, а обсяг такого зменшення склав 2952,1 тис. грн, або 24,2 %, в той час коли обсяг оборотних активів зріс аж на 2495,8 тис. грн, що у відносному виразі склало на 17,6 %.

Такі зміни обумовили взаємопов'язані тенденції зміни коефіцієнтів обертання та завантаження оборотних активів ХХХ. Зокрема, за 2020 – 2021 рр.

коефіцієнт обертання оборотних активів збільшився на 0,032, а за наступні два роки, навпаки суттєво знизився – на 0,307.

Дивіденди за акціями у ХХХ нараховуються і виплачуються один раз на рік за підсумками календарного року. Їх виплата проводиться в кінці року з дати прийняття загальними зборами акціонерів рішення про виплату дивідендів. Дивіденди виплачуються шляхом перерахування коштів на особовий рахунок власника або іншим чином за рішенням загальних зборів акціонерів. У ХХХ не проводиться нарахування та виплата проміжних дивідендів за підсумками кварталу, півріччя чи 9 місяців. До того ж, рішення про виплату дивідендів може прийматись лише у випадках, якщо вищим органом акціонерного товариства прийнято рішення про затвердження результатів діяльності акціонерного товариства.

Рішення оформляється протоколом ХХХ, який містить дані про:

- 1) дату початку та закінчення виплати дивідендів (у разі виплати дивідендів грошима);
- 2) величину дивідендів, що припадають на одну акцію;
- 3) спосіб виплати дивідендів;
- 4) порядок виплати дивідендів, відповідно до прийнятого рішення зборами акціонерів.

Збори акціонерів приймають рішення про порядок та форму виплати дивідендів, відповідно до чинного законодавства України та Статуту товариства. Загальний обсяг та розмір дивідендів на одну акцію затверджують загальними зборами за пропозицією наглядової ради. Слід констатувати, що на кожну просту акцію товариства нараховується однаковий розмір дивідендів.

Отримати дивіденди мають право акціонери, які є зареєстрованими на дату прийняття рішення про виплату дивідендів. Нараховуються дивіденди за рахунок чистого прибутку на повністю оплачені акції. З метою визначення переліку акціонерів, які мають право на отримання дивідендів, акціонерне товариство на початок терміну виплати дивідендів забезпечує складання бездокументарної форми випуску акцій – зведеного облікового реєстру

рахунків власників цінних паперів, складеного депозитарієм на дату початку виплати дивідендів.

Відповідно до вище зазначеного, ХХХ при нарахуванні дивідендів за випущеними акціями дотримується наступних етапів (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Схема нарахування дивідендів у ХХХ

Аналізуючи рис. 2.1 доцільно відзначити, що нарахування дивідендів у ХХХ проводиться у такій послідовності. На першому етапі товариство формує чистий прибуток з якого, на основі рішення спостережної ради акціонерів проводиться розподіл, а саме встановлюється частка прибутку, що буде спрямована на виплату дивідендів за акціями, а також частини, що буде спрямована на формування нерозподіленого прибутку.

На наступному етапі, у ХХХ розраховується величина дивідендної маси, яка повинна бути виплачена і, відповідно, з врахуванням кількості акцій

розраховується величина дивідендів на одну акцію та окремо сума нарахованих дивідендів для фізичних осіб.

Відповідно до даної схеми, процес нарахування дивідендів товариства можемо відобразити в табл. 2.11.

Таблиця 2.11

**Нарахування дивідендів у ХХХ
за 2020-2022 рр.**

Показники	2020 р.	2021 р.	2022 р.
Чистий прибуток товариства, тис. грн	1022,5	1281,4	603,3
Частка дивідендів у чистому прибутку, %	50,0	55,0	55,0
Кількість акцій, шт:	225000	225000	225000
- фізичні особи	225000	225000	225000
Дивідендна маса, грн	511250,0	704770,0	331815,0
Дивіденди на одну акцію, грн	2,27222	3,13231	1,47473
Сума нарахованих дивідендів, грн:	511250,0	704770,0	331815,0
- фізичні особи	511250,0	704770,0	331815,0
Форма виплати дивідендів:			
- грошова	+	+	+
- негрошова	-	-	-
- змішана	-	-	-

Проведені розрахунки свідчать, що ХХХ за досліджуваний період розподіляло чистий прибуток наступним чином: у 2020 році на дивідендні виплати спрямовувалося 50,0 %, а на формування нерозподіленого прибутку – 50,0 %; у 2021 році на дивідендні виплати спрямовувалося 55,0 %, а на формування нерозподіленого прибутку – 45,0 %; у 2022 році на дивідендні виплати спрямовувалося 55,0 %, а на формування нерозподіленого прибутку – 45,0 %.

Власниками акцій ХХХ є лише фізичні оскільки це приватне акціонерне товариство і акції мають лише працівники підприємства, тому нарахування дивідендів відбувається відповідно до їхньої частки власності у статутному

капіталі товариства. Тобто, формується дивідендна маса для фізичних осіб, відповідно до рішення зборів акціонерів товариства. Дивіденди не нараховуються та не виплачуються – за акціями, які не оплачено повністю та за акціями власного випуску, які викупило товариство в акціонерів та які перебувають на балансі товариства, з урахуванням Закону України «Про господарські товариства».

На виплату дивідендів було спрямовано у 2020 році 511250,0 грн, у 2021 році 704770,0 грн, у 2022 році 331815,0 грн. Враховуючи кількість акцій, якими володіють фізичні особи (225000 шт) сума нарахованих дивідендів фізичним особам становила у 2020 році 511250,0 грн, у 2021 році 704770,0 грн, у 2022 році 331815,0 грн. Дивіденди на одну акцію відповідно по роках склали: 2,27222 грн; 3,13231 грн; 1,47473 грн.

Дивіденди за досліджуваний період в ХХХ виплачувались лише в грошовій формі.

При виплаті дивідендів за простими акціями забороняється встановлювати черговість виплат за ознаками акціонерів (виду особи, розміру пакета акцій тощо). ХХХ має лише прості акції.

Процес нарахування і виплати дивідендів є досить складним і відповідальним, а також залежить від рішення загальних зборів товариства за рекомендацією наглядової ради чи пропозицією виконавчих зборів. Нарахування і виплата дивідендів у ХХХ залежить від порядку розподілу чистого прибутку.

Чистий прибуток – це прибуток, який залишається в розпорядженні підприємства після сплати податків, а також є джерелом формування фонду споживання і фонду накопичення. Він створюється поступово протягом фінансово-господарського року від усіх видів звичайної та надзвичайної діяльності, підлягаючи розподілу залежно від цілей і завдань, які визначило саме підприємство.

Чистий прибуток розподіляється згідно статуту підприємства. За рахунок тієї частини прибутку, що залишається в розпорядженні товариства

виплачуються дивіденди, створюються та поповнюється резервний капітал, накопичується нерозподілений прибуток (покриваються збитки). Механізм та пропорції розподілу чистого прибутку значною мірою визначають інтереси акціонерів відтвореного процесу і впливають на його ефективність. У зв'язку з цим конкретні форми і методи його розподілу залежать від багатьох факторів, таких як форма власності, рівень технічного стану і розвитку підприємства, завдання щодо оновлення асортименту, рівень прибутковості і фінансової стійкості, наявності кваліфікованого менеджменту та інше.

Формування резервного капіталу для акціонерних товариств є обов'язковим. Він створюється шляхом щорічних відрахувань у розмірі не менше п'яти відсотків від чистого прибутку та до того моменту, коли він буде становити 25 % статутного капіталу товариств. Його формують на випадок припинення діяльності, для покриття збитків, виплати боргів у разі ліквідації, виплату дивідендів (якщо величина резервів перевищує мінімально допустимий рівень), відшкодування кредиторської заборгованості.

Крім того, з боку держави передбачено регулювання процесу створення резервного фонду, а також певні стимули використання чистого прибутку на цілі технічного розвитку, поповнення оборотного капіталу та утримання об'єктів соціальної сфери.

В ХХХ резервний капітал сформовано в сумі, що перевищує розмір статутного капіталу.

Акціонерні товариства створюють «капітальні» резерви (додатковий капітал) за рахунок капіталу власників (чи інших осіб). До них вони зараховують емісійний дохід, тобто суму різниці між продажною і номінальною ціною акцій, отриману при їх реалізації по ціні, яка перевищує номінальну вартість. Ця сума не підлягає будь-якому використанню або розподілу, крім випадків реалізації акцій по ціні нижчій за номінальну вартість. Крім цього, вони зараховують суми в результаті переоцінки (індексації) та безоплатно одержаних необоротних активів.

Доцільно звернути увагу на те, що до 2000 року виділяли наступні

можливі напрями розподілу чистого прибутку акціонерних товариств: чистий прибуток акціонерних товариств розподілявся на фонди споживання та накопичення, які – на фонди матеріального заохочення, виплати дивідендів, соціального розвитку, резервний фонд та фонд розвитку. При їх формуванні необхідно було слідкувати за тим, наскільки і за рахунок яких факторів змінювалася їх величина. Основними з них були зміни суми чистого прибутку та коефіцієнта відрахувань до них.

Фонди споживання і накопичення характеризувалися цільовим призначенням та витрачалися згідно із затвердженим кошторисом підприємства. Фонд накопичення, в основному, використовувався для фінансування витрат на розширення виробництва, його технічне переоснащення, впровадження нових технологій та інше, а фонд споживання – на колективні та індивідуальні потреби. За їх використанням потрібно слідкувати, вивчаючи повноту фінансування всіх запланованих заходів, своєчасність їх виконання та отриманий ефект.

На сьогодні, відповідно до змін законодавства, процес розподілу прибутку та формування фондів у акціонерних товариствах залежить від самих суб'єктів господарювання, точніше від обраного ними типу дивідендної політики.

Отже, у ХХХ розподіл чистого прибутку відбувається на основі рішення спостережної ради акціонерів, а також фіксується у його статуті і визначається положенням, що розробляється відповідними підрозділами економічних і фінансових служб.

Відповідно до цього, процес розподілу чистого прибутку у досліджуваному ХХХ, а також формування нерозподіленого прибутку (непокритого збитку) відображенні у табл. 2.12.

Для цього використаємо форми фінансової звітності ХХХ за 2020-2022 роки.

Використання чистого прибутку
XXX за 2020-2022 рр., тис. грн

Показники	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Відхилення (+; -) 2021 р. від 2020 р.		Відхилення (+; -) 2022 р. від 2021 р.	
				абсо- лютне	відносне, %	абсо- лютне	відносне, %
A	1	2	3	4=2-1	5=4/1*100	6=3-2	7=6/2*100
1. Чистий прибуток	1022,5	1281,4	603,3	+258,9	+25,3	-678,1	-52,9
2. Розподіл чистого прибутку на:							
-виплати власникам (дивіденди)	511,3	704,8	331,8	+193,5	+37,8	-373,0	-52,9
- поповнення статутного капіталу	-	-	-	-	-	-	-
- відрахування до резервного капіталу	150,2	147,0	105,6	-3,2	-2,1	-41,4	-28,2
3. Інші зміни в капіталі	235,6	330,0	100,0	+94,4	+40,1	-230,0	-69,7
4. Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) на кінець року	125,4	99,6	65,9	-25,8	-20,6	-33,7	-33,8

Проведені розрахунки свідчать, що ХХХ протягом досліджуваного періоду проводило розподіл прибутку на виплату дивідендів власникам (акціонерам), на поповнення резервного капіталу та інші цілі. У 2020 р. на виплату дивідендів спрямовувалося 511,3 тис. грн, у 2021 р. – 704,8 тис. грн, а у 2022 р. – 331,8 тис. грн.

Отже, у ХХХ за 2020-2022 роки було отримано чистий прибуток у розмірі, відповідно за роками: 1022,5 тис. грн, 1281,4 тис. грн та 603,3 тис. грн. Зміна чистого прибутку товариства за досліджуваний період залежить від отриманих результатів діяльності, що, в свою чергу, впливає на процес нарахування і виплати дивідендів. Сума нерозподіленого прибутку на кінець 2020 року становила 125,4 тис. грн, 2021 року – 99,6 тис. грн, 2022 року – 65,9 тис. грн.

Деякі фахівці розглядають чистий прибуток, як основу для нарахування виплат за дивідендами. У той же час як інші вважають, що в реальності, ще

більше значення мають грошові потоки підприємства. Дивідендну політику формує ХХХ самостійно, враховуючи цілий ряд внутрішніх та зовнішніх чинників. Виплата нарахованих дивідендів відповідно до прийнятого рішення є обов'язком виконавчого органу ХХХ перед його акціонерами.

Отже, процес нарахування та виплати дивідендів у ХХХ залежить не лише від розміру чистого прибутку суб'єкта господарювання, а й від методів нарахування та виплати дивідендів, від прийнятого рішення акціонерів про величину частки відрахування до фонду дивідендних виплат. У результаті, порядок нарахування і виплати дивідендів у ХХХ проводиться відповідно до установчт Положення про порядок отримання інвесторами доходів від володіння корпоративними правами в акціонерних товариствах.

2.2. Оподаткування дивідендів акціонерних товариств

На даний час актуальними і досить цікавими є питання, які пов'язані із обранням схеми оподаткування дивідендів. Механізм оподаткування дивідендів акціонерних товариств, регулюється Податковим кодексом України в частині оподаткування доходів фізичних осіб та оподаткування прибутку підприємств, а також постановами Кабінету Міністрів України, які визначають порядок нарахування і виплати частини чистого прибутку власникам корпоративних прав.

Для України актуальність цього питання набуває особливого значення, адже корпоративний сектор займає значне місце в національній економіці, де функціонує понад 35 тисяч підприємств, створених у формі акціонерних товариств та формує основу сучасної ринкової економіки, визначаючи її конкурентоспроможність, а ефективність його функціонування – є однією з найвпливовіших складових сучасного розвитку економіки. До того ж, розвиток акціонерного руху в Україні сприймається як відповідний чинник закріплення позитивних тенденцій економічних реформ та формування середнього класу з

метою забезпечення стабільного розвитку суспільства. Тому, удосконалення оподаткування дивідендів набуває все більшого значення.

На основі вивчених та проаналізованих законодавчих документів, наукових статей можемо відзначити, що механізм оподаткування залежить від: чинного законодавства; емітента корпоративних прав; статусу емітента – резидент чи нерезидент; хто є власниками корпоративних прав – юридичні чи фізичні особи; форми виплати дивідендів; частоти їх нарахування. Акціонерне товариство – це відкрита система, результати діяльності якої залежать не лише від внутрішніх, а й від зовнішніх чинників впливу.

Особливістю їх функціонування є існування різних за інтересами та можливостями впливу на результати діяльності груп зацікавлених сторін. Найбільш вагомими є інтереси таких груп як акціонери, менеджери, наймані працівники підприємства, кредитори, держава, постачальники та споживачі. Розбіжності їх інтересів завжди спричиняють виникнення конфліктів, що значно послаблює позиції товариств у зовнішньому середовищі.

Розв'язання конфліктів та узгодження цілей діяльності з усіма учасниками корпоративних відносин підвищує стійкість та розширює перспективи їх функціонування.

Результати роботи акціонерних товариств та оподаткування дивідендів залежать від здатності його менеджменту раціонально використовувати наявні ресурси та від його спроможності своєчасно реагувати на зміни зовнішнього середовища.

Постійний розвиток та вдосконалення внутрішнього механізму діяльності, зміни в зовнішньому середовищі та необхідність адаптації до мінливих умов функціонування вимагають якісно нового підходу до оподаткування дивідендів та визначення ефективної діяльності акціонерних товариств. Крім цього, ефективність діяльності акціонерних товариств значною мірою залежить від визначення найважливіших напрямків інвестування, формування дивідендної політики, системи перерозподілу ризиків, вирішення проблем захисту прав акціонерів та оподаткування дивідендів.

На відміну від загального визначання дивідендів, наведеному в наказі Мінфіну, у Податковому кодексі щодо податку на прибуток зазначено, що дивіденди – це платіж, який сплачується акціонерним товариством (емітентом корпоративних прав), а не акціонером – юридичною особою.

Слід зауважити, що нарахування авансового внеску по податку на дивіденди, що нараховані юридичним особам, у першу чергу залежить від форми виплати дивідендів (рис. 2.2).

Якщо акціонерне товариство має збиток на кінець звітного періоду, тобто, сума податкових зобов'язань платника є від'ємною, то авансовий внесок з податку на прибуток спрямовується на покриття такого збитку. Якщо ж сума авансового внеску перевищує суму податкових зобов'язань суб'єкта господарювання – емітента корпоративних прав за податком на прибуток такого звітного періоду, то різниця спрямовується на зменшення податкових зобов'язань наступного звітного періоду.

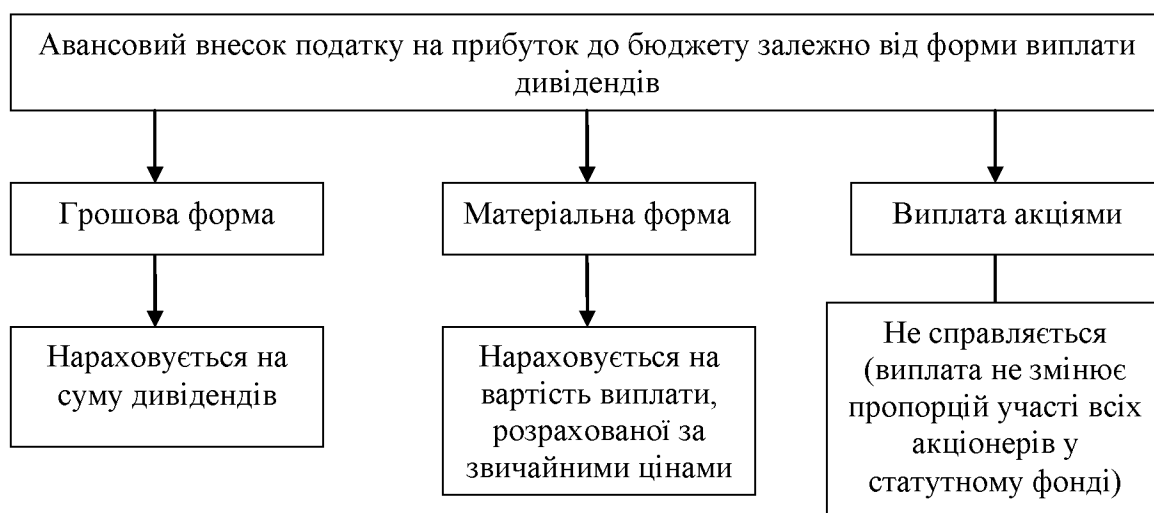


Рис. 2.2. Особливості нарахування авансового внеску податку на прибуток, залежно від форми виплати дивідендів

Оскільки, акціонерами ХХХ на даний час є лише фізичні особи, то вище описана методика оподаткування дивідендів юридичних осіб не використовується. Обрання ставки, за якою підприємству потрібно здійснювати оподаткування, залежить, в основному, від того, хто є власниками

корпоративних прав (акціонерами) – юридичні чи фізичні особи. Так, якщо фізичні особи, то їх доходи оподатковуються за ставкою податку п'ять відсотків від об'єкта оподаткування, а якщо юридичні – за ставкою 18 %.

На наступному етапі перейдемо до розгляду механізму оподаткування дивідендів у ХХХ. На сьогодні, товариство є емітентом лише простих акцій, що знаходяться у повній власності фізичних осіб, тобто 100,0 % акцій належить акціонерам – фізичним особам (власне працівникам підприємства). До 2013 року акції на підприємстві були розподілені таким чином – 80,42 % належать фізичним особам, а 19,58 % – юридичним особам. Відповідно до вище зазначеного, доцільно провести розрахунок оподаткування дивідендів у ХХХ з використанням фінансової звітності за 2020-2022 рр. (табл. 2.13).

Таблиця 2.13

**Оподаткування дивідендів
у ХХХ за 2020-2022 рр.**

Показники	2020 р.	2021 р.	2022 р.
Дивідендна маса, грн	511250,0	704770,0	331815,0
в т. ч.:			
- для фізичних осіб	511250,0	704770,0	331815,0
Нараховано дивідендів на 1 акцію, грн	2,27222	3,13231	1,47473
Кількість акцій, шт	225000	225000	225000
Нараховано податок на дивіденди, грн			
- для фізичних осіб	25562,5	35238,5	16590,8
Дивідендна маса до виплати, грн			
в т. ч.:			
- для фізичних осіб	485687,5	669531,5	315224,2

Проаналізувавши дані табл. 2,13, слід зазначити, що за 2020-2022 рр. у ХХХ оподаткування дивідендів фізичних проводилось за вищенаведеною схемою. На першому етапі підприємство визначає дивідендну масу шляхом вирахування 50,0 %, 55,0 %, 55,0 % (відповідно по роках), за рахунок якої нараховує дивіденди акціонерам товариства.

Якщо власником акцій є фізична особа, то сума нарахованих дивідендів, яка не зменшена на авансовий платіж підлягає оподаткуванню за ставкою 5 % при їх виплаті та за їх рахунок, оскільки доходи по корпоративних правах

відносять до сукупного оподаткованого доходу громадян, відповідно до податку на доходи фізичних осіб. За 2020-2022 роки ХХХ нарахувало податок на дивіденди для фізичних осіб, відповідно по роках, в розмірі 25562,5 грн, 35238,5 грн та 16590,8 грн. Нараховані суми податку на дивіденди були своєчасно перераховані до бюджету, одночасно із виплатою дивідендів акціонерам товариства.

Доцільно зазначити, що аналіз норм чинного законодавства в частині оподаткування дивідендів свідчить, що на рівні фізичних і юридичних осіб в чинному законодавстві закладені певні дискримінаційні моменти. Якщо емітент є платником податку на прибуток, то він, по-суті, не сплачує податок, а якщо від не є платником податку на прибуток – відповідно він змушений платити авансовий внесок з дивідендів. На рівні акціонерів податкова дискримінація спостерігається у фізичних осіб, які сплачують податок з доходів фізичних осіб за ставкою 5 %, тоді як акціонери – юридичні особи взагалі звільняються від оподаткування дивідендів, отриманих від резидентів.

Відповідно до вище викладеного, доцільно зробити висновок про те, що оподаткування дивідендів є досить важливою складовою у діяльності підприємства, яка впливає на його фінансовий стан. Тому, на підставі проведеного дослідження можемо запропонувати наступне – з метою забезпечення нейтральності в оподаткуванні дивідендів щодо прийняття інвестиційних рішень та ліквідації дискримінації у надмірному навантаженні юридичних чи фізичних осіб, краще запровадити єдину ставку податку на процентні доходи. Доцільно ліквідувати будь-яку практику сплати авансового податку на дивіденди. Це все передбачає застосування такого підходу, що дасть можливість зменшити процес приховування прибутку від оподаткування, оскільки для того, щоб цінні папери підприємства високо котирувались, вони повинні бути забезпечені максимальною прибутковістю такого підприємства, що, в свою чергу, змушує їх відображати реальні прибутки. Тому, одним із варіантів такої легалізації є введення пільгового оподаткування дивідендів, що нараховуються юридичним та фізичним особам.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ ПОКРАЩЕННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ТА УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ НЕЮ

3.1. Оцінка ефективності дивідендної політики товариства

Термін «дивідендна політика», в першу чергу, пов'язаний з розподілом чистого прибутку в акціонерних товариствах. Вибір між виплатою дивідендів чи їх реінвестуванням (тезаврацією) потребує прийняття ефективного рішення за певними правилами, які встановлюються керівниками суб'єкта господарювання, а саме розробка відповідної політики в галузі розподілу прибутку і нарахування дивідендів.

Для того, щоб правильно зробити вибір потрібно провести оцінку дивідендної політики. Досвід показує, що рішення щодо її оцінки, засноване на аналітичному дослідженні, завжди ефективніше, ніж прийняте довільно, особливо якщо правильно її виконати, а також вимагає від керівників великої уваги. Для успішного розв'язання даної проблеми особливо важливим, на нашу думку, є використання показників за допомогою яких можна оцінити ефективність дивідендної політики ХХХ.

У науково-економічній літературі з питань оцінки ефективності дивідендної політики та її результатів виділяють дві групи показників:

1) коефіцієнти обігу акціонерного капіталу – коефіцієнт чистого прибутку на одну акцію, показник дивідендних виплат на одну звичайну акцію, коефіцієнт дивідендних виплат, коефіцієнт кратності покриття дивідендів прибутком, коефіцієнт утримання, прибутковість капіталу та коефіцієнт реінвестування;

2) коефіцієнти оцінки ринком капіталу дохідності акцій – це мультиплікатор курсу акцій та мультиплікатор дивіденду акцій. Визначення цих коефіцієнтів не будемо проводити, адже не знаємо величину ринкового курсу акцій, який застосовується при їх визначенні.

У першій групі базовим, фундаментальним показником є коефіцієнт чистого прибутку на одну акцію, який в підсумку визначає інвестиційні можливості підприємства. Розрахунок його проводимо із використанням наступної формули:

$$K_{чп} = \frac{ЧП}{K_{за}}, \quad (3.1)$$

де ЧП – чистий прибуток товариства за відповідний період, грн;

$K_{за}$ – кількість звичайних акцій в обігу за відповідний період, шт.

З погляду акціонера більш важливою є сума випланих дивідендів на одну акцію. З цією метою обчислюється показник дивідендних виплат на одну звичайну акцію за формулою:

$$ДВ_{за} = \frac{Д_{за}}{K_a}, \quad (3.2)$$

де $Д_{за}$ – дивіденди в грошовій формі за звичайними акціями за відповідний період, грн;

K_a – кількість акцій в обігу за відповідний період, шт.

На основі розглянутих вище показників розраховуються два взаємозалежні і взаємодоповнюючі показники – коефіцієнт дивідендних виплат та коефіцієнт кратності покриття дивідендів прибутком.

Фахівці в даній сфері вивчають їх та в подальшому будують стратегії економічного розвитку товариства. Розрахунок їх проводять за наступними формулами:

$$K_{дв} = \frac{Д_a}{ЧП_a} * 100, \quad (3.3)$$

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

$Д_a$ – дивіденди на одну акцію за відповідний період, грн;

$ЧП_a$ – чистий прибуток на одну акцію за відповідний період, грн.

$$K_{пд} = \frac{ЧПа}{Да}, \quad (3.4)$$

де $K_{пд}$ – коефіцієнт кратності покриття дивідендів прибутком за відповідний період;

$ЧПа$ – чистий прибуток на одну акцію за відповідний період, грн;

$Да$ – дивіденди на одну акцію за відповідний період, грн.

Коефіцієнт утримання є досить важливим показником впливу дивідендної політики на перспективний економічний розвиток товариства. Він розраховується за формулою:

$$K_y = \frac{Па - Да}{Па} * 100\%, \quad (3.5)$$

де $Па$ – прибуток на одну акцію за відповідний період, грн;

$Да$ – дивіденди на одну акцію за відповідний період, грн.

Прибутковість капіталу – узагальнюючий показник результативності діяльності товариства і характеризує його здатність нарощувати капітал за рахунок прибутку.

$$P_k = \frac{П}{ВК}, \quad (3.6)$$

де P_k – прибутковість капіталу за відповідний період, грн;

$ВК$ – власний капітал за відповідний період, грн.

Для оцінки потенційного зростання товариства використовується коефіцієнт реінвестування.

$$K_p = P_k * K_y, \quad (3.7)$$

де P_k – прибутковість капіталу за відповідний період, грн;

K_y – коефіцієнт утримання за відповідний період.

Щодо показників оцінки ринкової дохідності акцій, тобто показників другої групи, то вони, в першу чергу, залежать від попиту і пропозиції на кожну акцію в обігу, що, в сукупності, впливає на формування думки інвесторів.

Мультиплікатор курсу акцій є також основним показником у даній групі і визначається за наступною формулою:

$$M_{ка} = \frac{Пца}{ЧПа}, \quad (3.8)$$

де Пца – поточна ціна акції за відповідний період, грн;

ЧПа – чистий прибуток на одну акцію за відповідний період, грн.

Враховуючи вище зазначене, проведемо розрахунок показників першої групи для ХХХ за 2020-2022 рр. (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Оцінка дивідендної політики та її результатів методом коефіцієнтів у ХХХ за 2020-2022 рр.

Показники	2020 р.	2021 р.	2022 р.
Чистий прибуток на одну акцію, грн	4,544	5,695	2,681
Дивідендні виплати на одну звичайну акцію, грн	2,272	3,132	1,475
Коефіцієнт дивідендних виплат	0,500	0,550	0,550
Коефіцієнт кратності покриття дивідендів прибутком, рази	2,000	1,818	1,818
Процент утримання, %	50,0	45,0	44,9
Прибутковість капіталу, %	9,3	10,4	4,7
Процент реінвестування, %	4,7	4,7	2,1

Проведені розрахунки свідчать, що ХХХ за період 2020-2022 роки не суттєво змінювало дивідендну політику. Так, у 2020 році на нарахування дивідендів спрямовувалось 50,0 % чистого прибутку товариства – фіксовані дивіденди, а у 2022 році – 55,0 %, що затверджувалося на зборах акціонерів. Зміна дивідендної політики товариства, насамперед, пов'язана із розвитком діяльності підприємства.

Незважаючи на те, чистий прибуток у 2022 році становив лише 603,3 тис. грн, що майже у два рази менше ніж у 2020 році, на виплату дивідендів було спрямовано 55,0 % чистого прибутку товариства.

Показник кратності покриття дивідендів прибутком визначає стратегічну можливість дивідендних виплат. В економічній літературі зазначається, що оптимальним є показник кратний 2,4 рази, а середнє значення його повинно бути в межах 3 рази. Відповідно до нашого випадку даний показник є близьким до оптимального у 2020 році, але за всі інші роки – він нижчий за оптимальне значення.

Коефіцієнт реінвестування показує на скільки суб'єкт господарювання може забезпечити темпи свого зростання за рахунок використання частини чистого прибутку, одержаної від проведення його розподілу, іншими словами – за рахунок внутрішніх джерел. Відповідно, у 2020-2021 роках даний показник є найвищим, і становить 4,7 %, а у 2022 р. – найнижчим, 2,1 %. Отже, ХХХ у 2022 році реінвестував лише 2,1 % отриманого чистого прибутку.

На сьогодні для вітчизняних акціонерних товариств процес реінвестування прибутку є досить важливим і пов'язаний з питанням: яку частину чистого прибутку спрямовувати на виплату дивідендів, а яку на реінвестування? Вірна відповідь на це питання є запорукою ефективної діяльності товариства та залежить від обраної дивідендної політики.

При цьому, потрібно враховувати діяльність підприємства, сьогоднішню ситуацію на ринку, а також бажання та цілі власників корпоративних прав.

У традиційному розумінні рішення власників щодо виплати дивідендів чи реінвестування прибутку залежить від очікуваної рентабельності власного капіталу (P_v) підприємства та від ставки зовнішніх доходів (r), що впливають на розрахунок курсу корпоративних прав.

На теоретичному рівні використовують наступний розрахунок ринкового курсу корпоративних прав (акцій) за допомогою формули:

$$KA = \frac{D + (P - D) * \frac{P_v}{P}}{P}, \quad (3.9)$$

де КА – ринковий курс корпоративних прав (акцій), грн;

П – чистий прибуток на одну акцію, грн;

Д – дивіденди на одну акцію, грн.

Якщо рентабельність власного капіталу підприємства більша за ставку зовнішніх доходів ($P_v > p$), то з погляду прибутковості власникам доцільно реінвестувати весь чистий прибуток. У такому разі ринковий курс акцій зростатиме.

Якщо, рентабельність власного капіталу підприємства менше за ставку зовнішніх доходів ($P_v < p$) – краще спрямовувати увесь чистий прибуток на виплату дивідендів.

Проведемо розрахунок даного показника у ХХХ за 2020-2022 роки. Визначимо рентабельність власного капіталу за допомогою формули:

$$P_v = \frac{ЧП}{Ввк} * 100 \%, \quad (3.11)$$

де P_v – рентабельність власного капіталу за відповідний період, %;

ЧП – чистий прибуток підприємства за відповідний період, грн;

Ввк – вартість власного капіталу підприємства за аналогічний період, грн.

Отже, відповідно до розрахунків проведених за формулою 3.11 рентабельність власного капіталу ХХХ за 2020 р. становить 9,3 %, за 2021 р. – 10,4 %, за 2022 р. – 4,7 %. Слід зазначити, що за 2020-2022 роки ставки по депозитних вкладеннях значно більші за показник рентабельності власного капіталу ХХХ.

Якщо ж увесь чистий прибуток спрямовувати на виплату дивідендів, відповідно отримаємо: у 2020 р. – $KA_{д} = 4,54$ грн, у 2021 р. – $KA_{д} = 5,69$ грн, а у 2022 р. – $KA_{д} = 2,68$ грн. На основі проведених розрахунків можемо зробити

висновок, що у 2020 р. та 2022 р. КАчп < КАд. Отже, досліджуваному ХХХ доцільніше проводити розподіл чистого прибутку за різними каналами. Якщо підприємству потрібно покращити свій фінансовий стан, то, звичайно, йому потрібно всю суму чистого прибутку спрямувати на реінвестування, вкласти його у виробництво, що дасть досить значний поштовх у його діяльності і принесе, відповідно, значні прибутки.

3.2. Напрями удосконалення управління дивідендною політикою підприємства

Питання удосконалення корпоративного управління набувають в Україні все більшого значення. Це зумовлено й інтеграційними процесами, які відбуваються в нашій державі, й необхідністю підвищення інвестиційної привабливості всіх суб'єктів господарювання. Приймаючи рішення в галузі дивідендної політики, слід враховувати, що вони впливають на ряд ключових параметрів фінансово-господарської діяльності підприємства – величину самофінансування, ціну залучення власних фінансових ресурсів, а враховуючи зазначене, і на структуру капіталу, ринковий курс корпоративних прав, ліквідність підприємства.

Найбільш чітко вираженим є зв'язок між дивідендною політикою та самофінансуванням підприємства: чим більше прибутку виплачується у вигляді дивідендів, тим менше коштів залишається у підприємства для здійснення реінвестицій. Якщо ж 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. Слід зазначити, що в акціонерних товариствах саме обсяги дивідендів визначають вартість власного капіталу та впливають на його величину.

Доцільно зазначити, що управління дивідендною політикою є однією з головних складових фінансового менеджменту акціонерних товариств, що

впливає на ефективне їх функціонування. Однак, на сьогодні більшість акціонерних товариств його не застосовують.

Як свідчить вітчизняна практика і зарубіжний досвід основними факторами, що впливають на формування ефективного корпоративного управління є дотримання прав акціонерів, виплата дивідендів, прозорість процедур корпоративного управління, побудова ефективних організаційних структур, чітке визначення функцій керівних органів товариств, а також узагальнення і адаптація закордонного досвіду. Врахування цих всіх факторів призводить до зростання власного капіталу акціонерних товариств та є однією з ключових умов, що сприяє покращенню інвестиційного клімату, впливає на ефективність їх діяльності.

Аналіз інформаційної бази та власні дослідження дають можливість виділити фундаментальні проблеми, які знижують чи гальмують процес становлення та формування ефективної дивідендної політики як основної складової корпоративного управління. До них відносять: низький рівень функціонування фондового ринку; переважання у використанні акціонерними товариствами інсайдерської моделі корпоративного управління; недосконалість чинного законодавства; відсутність знань, навичок, досвіду щодо формування та розвитку системи корпоративного управління.

Переважання у використанні акціонерними товариствами інсайдерської моделі корпоративного управління, за якої в умовах нерегульованості законодавства вилучення інсайдерами активів та грошових потоків може набути форм розкрадання, у тому числі шляхом продажу корпоративного майна за нижчими, ніж ринкові, цінами.

Низький рівень функціонування фондового ринку, який не дозволяє відобразити реальну ринкову вартість підприємств через фінансові інструменти та зменшує їх ліквідність. Крім цього, інформація про їх результати діяльності, зокрема річні звіти акціонерних товариств, за офіційними відкритими каналами доступу надходять на ринок із великим часовим ланцюгом, що унеможливорює прийняття інвестиційних рішень на основі інформації, яка надійшла на ринок

через 9 місяців після закінчення звітного року. Часто інформація, яка міститься у річних звітах акціонерних товариств, є суперечливою й не відповідає основним вимогам до фінансової звітності. У сучасних умовах спостерігається недосконалість чинного законодавства, що регулює діяльність акціонерних товариств в Україні. Існування широкого спектру конфліктів інтересів між суб'єктами корпоративного управління, що, насамперед, пояснюється не досконалим формуванням інститутів власників та відсутністю чіткого розмежування функцій між власником і виконавчими менеджерами.

До основних причин, що гальмують розвиток дивідендної політики слід віднести:

1. Відсутність знань, навичок, досвіду щодо формування та розвитку системи корпоративного управління, бачення її структури та елементів. Варто зауважити, що при управлінні товариствами менеджери та фінансисти повинні цілісно звертати увагу на всі структурні аспекти корпоративної політики (соціальний, виробничий, фінансовий, маркетинговий, матеріально-технічний, інформаційний, етико-культурологічний тощо), а не акцентувати увагу лише на окремих елементах.

2. Прорахунки в інформаційному забезпеченні та інформаційній підтримці прийняття управлінських рішень на усіх рівнях управління.

3. Відсутність застосування функціонального підходу до корпоративного управління, тобто розуміння того, що управління будь-якими об'єктами, процесами, елементами виробничо-господарської діяльності у корпорації повинно реалізовуватися шляхом послідовних етапів: планування, організування, мотивування працівників та контролювання. Неврахування хоча б однієї із функцій чи порушення логічного процесу їхньої реалізації катастрофічно знижує ефективність управлінських дій.

4. Відсутність корпоративної культури, характерної для високорозвинутих країн. У вітчизняній практиці корпоративного управління недооцінюється важливість етичних, моральних цінностей переконань, уявлень, установок, які є підвалинами у формуванні корпоративного стилю суб'єкта

господарювання.

Підсумовуючи вище зазначене, вважаємо за потрібне відзначити, що всі ці проблеми є неприродними для національного корпоративного сектора економіки і створені штучно самими керівниками та зацікавленими особами для задоволення своїх потреб. Тому, потрібно створити сприятливі ринково адекватні загальні умови для розвитку корпоративних відносин, що забезпечували б формування гнучкого корпоративного середовища. В першу чергу така роль повинна покладатись на державу, а потім на самих учасників корпоративних відносин.

Стимулювання формування оптимальної дивідендної політики товариствами й проведення ними політики дивідендних виплат пов'язане із розв'язанням проблеми, яка пов'язана з формуванням раціонального механізму оподаткування.

Значний вплив на формування дивідендної політики має податковий фактор, а особливо подвійне оподаткування. Однією із ключових проблем є врахування наслідків агентських конфліктів на цінність акцій, що може призвести до низки негативних наслідків, а саме від зниження курсу акцій і підвищення вартості капіталу до втрат капіталу та зниження темпів зростання.

До цього слід додати, що окремі вчені-економісти проблеми оподаткування прибутку акціонерних товариств виділяють наступні основні напрями подальшого розвитку механізму оподаткування дивідендів та зростання в результаті цього ринкової вартості їхніх акцій, а саме: зменшення податкового навантаження на акціонерні товариства за рахунок скасування авансового внеску податку з прибутку на суму дивідендів або застосування нижчої податкової ставки (не вище 15 %); з метою стимулювання підвищення рівня дивідендних виплат доцільно застосовувати регресивний підхід до оподаткування дивідендів на рівні товариства; з метою усунення подвійного оподаткування дивідендів ефективним було б використання єдиної ставки податку на дивіденди у розмірі 10 %, який сплачуватиметься акціонерами, одержувачами дивідендів.

В результаті дослідження та вивчення фінансово-господарського стану, виробничої діяльності, особливостей дивідендної політики ХХХ доцільно відзначити наступне, що виплата дивідендів проводиться незалежно від фінансового стану товариства. Причиною цього є безвідповідальність керівництва та низька кваліфікація працівників фінансової служби, адже в товаристві не використовують планування та прогнозування, застосування яких має значний вплив на ефективність його діяльності та обрання відповідного типу дивідендної політики.

Вагомість та значення показника «вартість капіталу» проявляється у наступному:

- вартість власного капіталу являє собою віддачу на вкладені інвестором в діяльність підприємства ресурси і може бути використана для визначення ринкової оцінки власного капіталу та прогнозування можливої зміни цін на акції залежно від змін очікуваних значень прибутку та дивідендів;

- вартість позикового капіталу пов'язана зі сплачуваними відсотками, тому дає можливість обрати кращий (найдешевший) варіант залучення капіталу;

- вартість капіталу є одним з ключових факторів при аналізі інвестиційних проектів;

- вартість капіталу в розрізі його окремих елементів використовується в управлінні структурою капіталу підприємства;

- вартість капіталу є критерієм оцінки та формування відповідного типу політики фінансування підприємств своїх активів (в першу чергу – оборотних активів) тощо.

З метою удосконалення дивідендної політики доцільно запропонувати наступні напрями управління дивідендною політикою, а саме:

- 1) визначення пріоритетного напрямку використання прибутку – капіталізація коштів, що спричинить подальший розвиток підприємства та покращення фінансових результатів діяльності підприємства;

- 2) застосування чіткого контролю за використанням поставлених завдань

у плані використання та розподілу прибутку;

3) здійснення виплати дивідендів в залежності від прибутку акціонерного товариства;

4) дослідження фактичного обсягу отриманого прибутку;

5) формування цільової структури розподілу прибутку; визначення пріоритетності у використанні прибутку за окремими напрямками використання; балансування потреби у прибутку за напрямками його використання з можливостями отримання прибутку при здійсненні господарсько-фінансової діяльності підприємства;

6) розробка та удосконалення методологічного інструментарію корпоративного управління в галузі залучення і обслуговування прямого фінансування, що є також невід'ємною частиною дивідендної політики підприємств. Адже, в основному, акціонерні товариства найчастіше застосовують зовнішнє залучення коштів – банківське кредитування.

Запровадження і дотримання у ХХХ вище зазначених заходів сприятиме формуванню ефективного фінансового менеджменту, розумне використання якого приведе до формування ефективної політики розподілу прибутку відповідно до цілей товариства.

Загальна сума коштів, яку підприємство повинно сплатити за користування відповідним обсягом фінансових ресурсів, у відсотках до цього обсягу, називається вартістю капіталу. В ідеалі передбачається, що поточні активи фінансуються за рахунок короткострокових джерел фінансування, а активи з тривалим терміном користування за рахунок довгострокових. Завдяки цьому оптимізується загальна сума витрат по залученню коштів. Будь-яке підприємство фінансується одночасно за рахунок кількох джерел.

Діяльність підприємств у сфері фінансових результатів спрямована на забезпечення отримання прибутку та його оптимальний розподіл і використання, а за наявності збитків – на встановлення їх причин та джерел покриття. Досягнення позитивного, збалансованого, відповідно, до потреб товариства фінансового результату забезпечується цілеспрямованим

управлінням процесом формування прибутку на основі комплексного урахування всіх зовнішніх та внутрішніх чинників, що впливають на виробництво та реалізацію товарів, робіт, послуг.

Фінансові результати інтегровано відображають кількісні й якісні чинники діяльності підприємств. Управління формуванням та розподілом прибутку ґрунтується на впливі на нього через фактори, що визначають фінансові результати. Оскільки прибуток (чи збиток) є інтегрованим показником, то на нього впливають усі фактори діяльності підприємств. Залежно від рівня дії вони поділяються на макро- і мікроекономічні.

До макроекономічних факторів належать ті, що характеризують ситуацію на ринку, тобто збалансованість попиту і пропозиції. Діяльність підприємства починається з маркетингових досліджень з метою визначення його місця на ринку, прогнозування відповідних змін. Підприємство не може безпосередньо впливати на ці чинники, однак воно мусить максимально їх враховувати. Безглуздо випускати продукцію, яка потім не матиме збуту. Зміна ситуації на ринку (поява нових товаровиробників, нових ідентичних товарів, переорієнтування попиту на інші товари) може істотно вплинути на рівновагу попиту і пропозиції, що відіб'ється на обсязі продажу і цінах, а в підсумку – і на фінансових результатах.

Мікроекономічні фактори відображають діяльність самого підприємства. Вони поділяються на дві групи: техніко-економічні та комплексні. Комплексні фактори відображають вплив певних тенденцій розвитку економіки на фінансові результати. Вони діють не самі по собі, а через окремі техніко-економічні фактори. Причому цей вплив може здійснюватись одночасно через кілька техніко-економічних факторів, тобто мати комплексний характер. До комплексних факторів, які впливають на прибуток, належать: технічне вдосконалення виробництва, підвищення його ефективності, поліпшення якості продукції.

Вплив технічного вдосконалення виробництва на прибуток доволі складний. Розроблення і впровадження нової техніки і сучасних технологій

потребують значних коштів, що відображається в зростанні витрат. Головним при цьому є кінцевий фінансовий результат, тобто зростання доходів від продуктивнішого обладнання має випереджати зростання витрат. Безпосередній вплив технічного вдосконалення виробництва на прибуток відбувається через узагальнюючі техніко-економічні фактори: зростання обсягу виробництва, певне зростання цін. Рівень собівартості може як зростати, так і зменшуватись. При цьому зростання рівня собівартості має обов'язково супроводжуватись поліпшенням якісних характеристик продукції, робіт і послуг.

Підвищення ефективності виробництва може досягатись як через його технічне вдосконалення, так і на основі раціональнішого використання наявного виробничого потенціалу. Це забезпечується за рахунок удосконалення, насамперед, системи управління виробничим процесом. У результаті підвищуються матеріало- і фондівіддача, продуктивність праці, що сприяє зростанню обсягів виробництва і зниженню собівартості продукції.

Таким чином, формування фінансових результатів визначається широким колом факторів, які відбивають усі аспекти фінансово-господарської діяльності підприємств. При цьому недоцільно і неможливо поділяти ці фактори на основні та другорядні. Кожен з них може як забезпечити високий рівень прибутку, так і спричинити істотні збитки. Все ж таки, серед найбільш складних і принципових питань пов'язаних із формуванням фінансових результатів, які стосуються розподілу прибутку – встановлення пропорцій розподілу між виплатами винагороди власникам і створення фондів розвитку підприємства у наступному періоді.

На закінчення зазначимо, що потрібен певний період часу на стабілізацію політичної й економічної ситуації, забезпечення прозорості фондового ринку, зняття інформаційної невизначеності у сфері діяльності товариства. Ситуація, яка склалася на ринку вимагає від керівників акціонерних товариств проводити активну дивідендну політику.

Виходячи з цих міркувань та враховуючи сутність ключових проблем можна запропонувати перелік першочергових заходів, які сприятимуть подоланню негативних явищ та підвищенню ефективності управління дивідендною політикою підприємства:

- урегулювання нормативно-правової бази, яка б сприяла захисту прав дрібних акціонерів, чіткому розподілу повноважень між суб'єктами корпоративного управління;

- активізація розвитку фондового ринку та формування на його базі системи індикаторів реальної ринкової вартості підприємства;

- обумовлення обов'язкової частки прибутку, призначеної на виплату дивідендів;

- підвищення рівня кваліфікації керівних кадрів та формування відчуття «власника» серед акціонерів;

- цивілізоване вирішення корпоративних конфліктів через судову систему;

- формування, впровадження та реалізація гнучкої й ринково адекватної корпоративної політики як за структурними аспектами, так і в цілому, відповідно до вимог корпоративного менеджменту суб'єкта господарювання. У зарубіжних наукових джерелах власний капітал прийнято вважати чистою вартістю підприємства та основою фінансового потенціалу підприємства. Процес його формування пов'язаний з оцінкою його вартості.

Отже, існує безліч проблем, які заважають здійснювати дивідендну політику відповідно до її основної мети – встановлення такої норми розподілу прибутку акціонерного товариства, яка б задовольняла і правління, і акціонерів, і, головне, сприяла б підвищенню курсової вартості акцій товариства.

ВИСНОВКИ

1. В сучасних умовах у зв'язку з процесом приватизації та створення нових підприємств в Україні набув поширення такий тип господарської структури з колективною вартістю як акціонерне товариство. На даному етапі формування вітчизняної економіки, орієнтованому на відродження, дивідендна політика відіграє важливу роль у визначенні вартості підприємства, реалізації його фінансової стратегії.

2. Процес нарахування та виплати дивідендів в акціонерних товариствах не має відповідного нормативного забезпечення. У західних країнах, на юридичному рівні корпоративні відносини регулюються багатьма законами та нормативними актами, які детально описують особливості їх діяльності. В нашій державі, корпоративний сектор економіки тільки почав розвиватись, тому питання з приводу його регулювання ще в повному обсязі не закріплені на законодавчому рівні. Таким чином, потрібно привести вітчизняне законодавство у відповідність до світових стандартів, удосконалити та пристосувати його до функціонування нашої економіки.

3. Провівши аналіз фінансово-економічного стану ХХХ можна зробити наступні висновки. Результат такої оцінки свідчить про негативний момент в діяльності ХХХ, що полягає в нестабільності фінансових результатів за останні три роки. Величина чистого прибутку на підприємстві за період 2020–2021 рр. збільшилась з 1022,5 тис. грн до 1281,4 тис. грн, або майже на двадцять відсотків. За наступний 2022 р., в зв'язку з військовим станом та значним спадом в економіці, загалом, і в аграрному секторі, зокрема, ситуація змінилась в негативну сторону – розмір чистого прибутку зменшився більше ніж на половину і встановився на рівні 603,3 тис. грн. Отже, в загальному на підприємстві спостерігається погіршення фінансового стану.

4. Стимулювання формування оптимальної дивідендної політики товариствами й проведення ними політики дивідендних виплат пов'язане із розв'язанням проблеми, яка пов'язана з формуванням раціонального механізму

оподаткування. Значний вплив на формування дивідендної політики має податковий фактор, а особливо подвійне оподаткування. Виходячи із реальної ситуації, що склалась, для оптимізації дивідендної політики акціонерних товариств, доцільно використовувати підхід до знаходження оптимального рівня дивідендних виплат, що встановлюються, виходячи з інвестиційних потреб акціонерних товариств і альтернативних можливостей використання інвестованих коштів акціонерами.

5. Основним для акціонерних товариств є обрання, відповідно до їх фінансової стратегії, оптимальної величини дивіденду із врахуванням бажань керівників товариства і власників корпоративних прав (акціонерів). Вірний вибір є запорукою подальшої ефективної діяльності товариств та формування їх репутації, що залежить, в першу чергу, від стратегії та цілей товариства, а також від компетентності працівників.

6. Дивідендна політика, яку розробляють фінансисти, визначається на основі поточних і стратегічних планів. З цією метою, встановлюється її вплив на економічний і фінансовий стан товариства. Вибір між виплатою дивідендів чи їх реінвестуванням потребує прийняття рішення за певними правилами, які встановлюються керівниками, а саме розробка відповідної політики в галузі розподілу прибутку і нарахування дивідендів. Практичний досвід свідчить, що ефективність дивідендної політики визначити надзвичайно складно. Отже, на основі проведених розрахунків можемо зробити висновок, що за 2020-2022 рр. ХХХ для зростання вартості акцій у майбутньому доцільніше проводити розподіл чистого прибутку.

7. У результаті дослідження та вивчення фінансово-господарського стану, виробничої діяльності, особливостей застосованої дивідендної політики ХХХ доцільно відзначити наступне, що виплата дивідендів проводиться незалежно від фінансового стану товариства. Причиною цього є низька кваліфікація працівників фінансової служби, адже в товаристві не використовують планування та прогнозування, застосування яких має значний вплив на ефективність діяльності та обрання відповідного типу дивідендної

політики. З метою забезпечення доходів акціонерів та сталого розвитку акціонерних товариств, а також підвищення їх інвестиційної привабливості обґрунтовано необхідність та розроблено механізм визначення ефективної дивідендної політики, а також сформульовано критерій вибору ефективної дивідендної політики, який дозволяє робити однозначний висновок і узгоджується з основною метою створення і функціонування акціонерних товариств.

Враховуючи проведені дослідження можна запропонувати перелік першочергових заходів, які сприятимуть підвищенню ефективності дивідендної політики досліджуваного підприємства: врегулювання нормативно-правової бази, яка б сприяла захисту прав дрібних акціонерів, чіткому розподілу повноважень між суб'єктами корпоративного управління; обумовлення обов'язкової частки прибутку, призначеної на виплату дивідендів; підвищення рівня кваліфікації керівних кадрів та формування відчуття «власника» серед акціонерів; здійснення виплати дивідендів в залежності від розміру чистого прибутку підприємства; формування цільової структури розподілу прибутку.