

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України від 11.07.2019 № 975) [www.economy.nayka.com.ua](http://www.economy.nayka.com.ua) | № 6, 2021 | 24.06.2021 р.

DOI: [10.32702/2307-2105-2021.6.92](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.6.92)

УДК 658.155.2

*А. В. Буряк,  
к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів,  
Національний університет біоресурсів і природокористування України  
ORCID ID: 0000-0003-0886-317X*

*С. В. Бойко,  
к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів,  
Національний університет харчових технологій  
ORCID ID: 0000-0002-1333-0397*

*І. В. Дем'яненко,  
к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів,  
Національний університет харчових технологій  
ORCID ID: 0000-0003-3294-9811*

## **ДИВИДЕНДНА ПОЛІТИКА АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ: ІНСТИТУЦІЙНІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ**

*A. Buriak  
PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance,  
National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine*

*S. Boiko  
PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance,  
National University of Food Technologies*

*I. Demianenko  
PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance,  
National University of Food Technologies*

## **DIVIDEND POLICY OF CORPORATIONS: INSTITUTIONAL BASIS OF FORMATION AND IMPLEMENTATION**

*В статті обґрунтовано актуальність дослідження інституційних основ формування та реалізації дивідендної політики акціонерних товариств. Метою даної статті є дослідження теоретичних основ формування та реалізації дивідендної політики акціонерних товариств та обґрунтування нових підходів з урахуванням сучасних інституційних умов. Огляд останніх досліджень за даною тематикою показав наявність дискусійних положень у підходах до визначення сутності дивідендної політики та необхідність врахування положень чинного законодавства, що переважно нівелюється вченими. Дивідендну політику акціонерного товариства запропоновано розуміти як систему принципів та методів, цілей і завдань, спрямованих на досягнення компромісу фінансових інтересів акціонерів та потреб розвитку акціонерного товариства під час розподілу чистого прибутку та формування фінансових потоків відповідно до положень чинного законодавства.*

*The article substantiates the relevance of the study of the institutional foundations of the formation and implementation of dividend policy of corporations. Corporations must formulate dividend policy in accordance with the institutional framework to ensure the efficiency of their activities and the right of shareholders to receive dividends.*

*The purpose of this article is to study the theoretical foundations of the formation and implementation of dividend policy of corporations and justification of new approaches taking into account modern institutional conditions.*

*Dividend policy of corporations is one of the most controversial issues of financial management, which confirms the existence of entire scientific schools and research areas, theories of dividend policy. A review of recent research has shown that there are controversial approaches to defining the nature of dividend policy of corporations. The most common approach to understanding dividend policy as a set of goals and objectives set by the company's management in the field of dividend payment, as well as a set of methods and means to achieve them.*

*Formation and implementation of dividend policy of corporations should be carried out in accordance with the established institutional conditions, which is manifested in compliance with current regulations and local regulations. When determining the features of dividend policy, the type of shares should be taken into account, as differentiated approaches to the source of payments, documentation of their size, terms of dividend payments and payment restrictions, which are justified in the Law of Ukraine "On Securities and Stock Market", Law of Ukraine "On Joint Stock Companies", Decision "On the procedure for payment of dividends by a joint stock company".*

*It is proposed to understand the dividend policy of corporations as a system of principles and methods, goals and objectives aimed at compromising the financial interests of shareholders and the needs of the joint-stock company during the distribution of net profit and financial flows in accordance with current legislation.*

**Ключові слова:** дивіденди; дивідендна політика; акціонерне товариство; виплата дивідендів; інституційні умови формування дивідендної політики.

**Key words:** dividends; dividend policy; corporations; payment of dividends; institutional conditions of dividend policy formation.

**Постановка проблеми.** Акціонерні товариства за сучасних ринкових умов господарювання є основними домінуючими економічними агентами економіки, які забезпечують виробництво товарів чи надання послуг, виконання робіт, зайнятість населення, сплату податків, забезпечення соціальної та економічної стабільності в суспільстві. Проте діяльність акціонерних товариств перебуває під пильною увагою учасників фінансового ринку, оскільки, з одного боку, вони виступають позичальниками на ринку грошей та ринку капіталів, а з іншого боку, залучивши кошти акціонерів несуть відповідальність за їх ефективне використання. У такому аспекті, акціонерні товариства повинні формувати дивідендну політику відповідно до інституційних основ для забезпечення ефективності своєї діяльності та право акціонерів на одержання дивідендів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми формування та реалізації дивідендної політики вперше були досліджені західними вченими, проте знайшли продовження у працях вітчизняних вчених: І.А. Бланк [1], В.П. Василенко [2], Ю.М. Великий [3], Н.О. Власова [4], Н.М. Давиденко [5, 6], Л.І. Данілова та І.М. Кулик [7, 8], М.В. Карвацький [9], Ю.В. Малишко та О.В. Сташук [10, 11], І.М. Прасолов [12], І.В. Спільник та О.М. Загородна [13], Н.В. Харченко [14], К.О. Федотова [15] та ін. Більшість науковців акцентують увагу на концептуальних підходах формування та реалізації дивідендної політики акціонерних товариств. Наукові праці, які комплексно досліджували дивідендну політику відповідно до чинного законодавства України та сучасних інституційних умов обмежені.

**Метою даної статті** є дослідження теоретичних основ формування та реалізації дивідендної політики акціонерних товариств та обґрунтування нових підходів з урахуванням сучасних інституційних умов.

**Вклад основного матеріалу дослідження.** Концептуалізація теоретичних положень дивідендної політики вимагає особливої уваги та, в першу чергу, з'ясування сутності поняття «дивідендна політика», що узагальнено за хронологічною ознакою (табл. 1).

**Таблиця 1.**  
**Підходи до визначення сутності дивідендної політики**

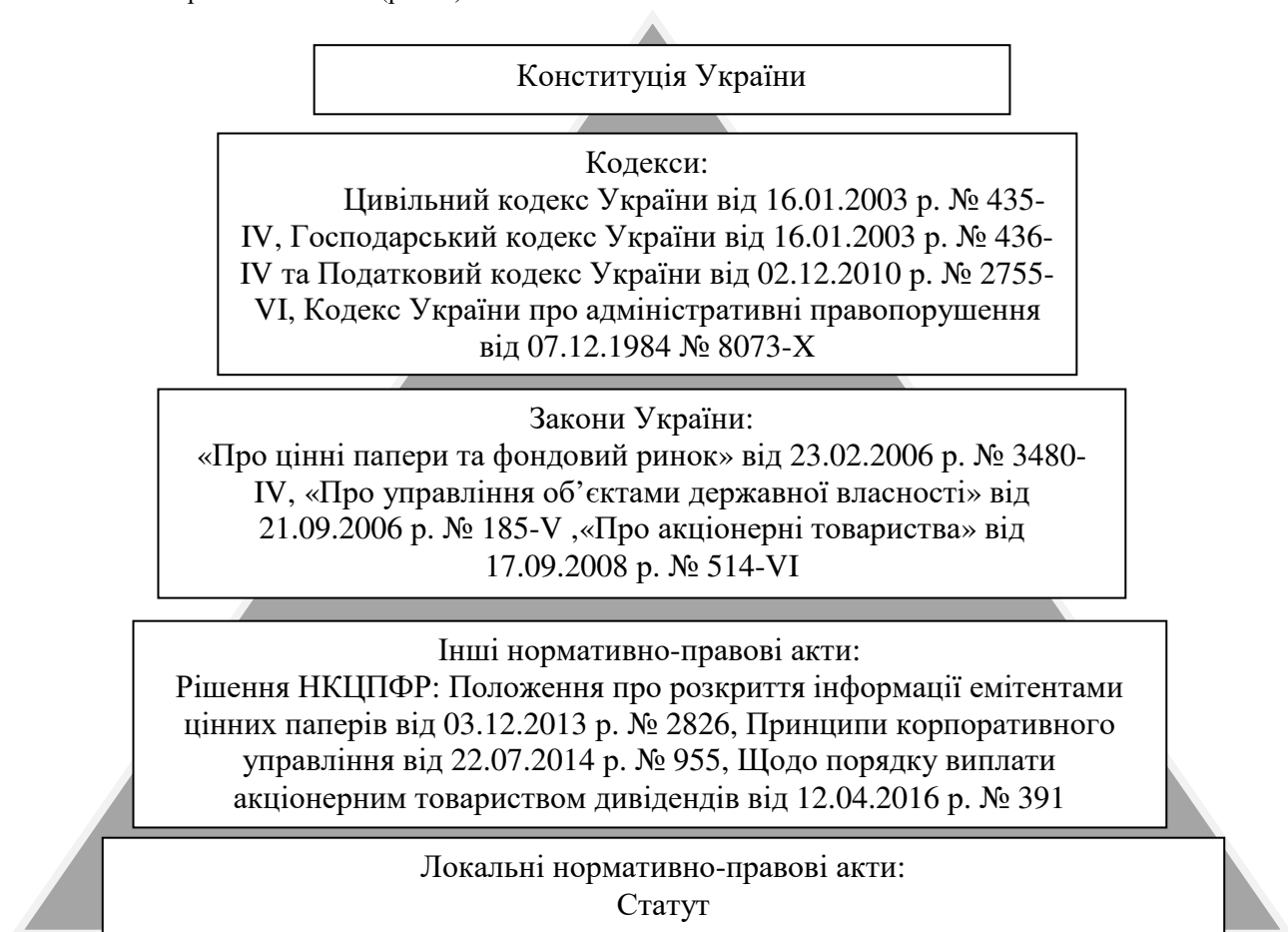
Автор, рік	Визначення
І.А. Бланк (2004)	сукупність стратегічних і поточних рішень щодо розподілу результатів діяльності акціонерного підприємства. ...сукупність заходів щодо розподілу чистого прибутку на тезавровану та споживчу частини [1, с. 155].
К. О. Федотова (2008)	самостійна складова корпоративного управління, що представляє собою сукупність правил і принципів розподілу прибутку від результатів діяльності АТ між споживанням у вигляді дивідендів та інвестуванням, які забезпечують ефективні взаємовідносини між правлінням, акціонерами та іншими зацікавленими особами на основі реалізації прав [15, с. 8]
Л.І. Данілова, І.М. Кулик (2009)	це складова частина загальної фінансової політики підприємства, що включає сукупність засобів та методів оптимального розподілу прибутку підприємства на фонд дивідендних виплат (тобто на поточне споживання) та реінвестування (капіталізація прибутку) з метою досягнення максимальної ринкової вартості фірми на довгострокову перспективу [8, с. 20]
Н.О.Власова, О.А. Круглова, В.В. Віннікова (2012)	система підходів, принципів, методів щодо розподілу частини чистого прибутку з огляду забезпечення економічних інтересів власників корпоративних прав у поточному періоді та довгостроковій перспективі [4, с. 133]
М.В. Карвацький (2012)	є політикою встановлення визначених пропорцій розподілу прибутку між тією частиною, яка буде спрямована на цілі споживання у вигляді доходів акціонерів та тією частиною, яка буде реінвестована [9, с. 132]
І.М. Прасолов (2013)	становить частину політики формування структури капіталу акціонерних товариств, що полягає у визначенні оптимальних пропорцій розподілу отриманого чистого прибутку, з урахуванням впливу зовнішнього фінансового середовища та множини цілей, сформованих у процесі взаємодії всіх суб'єктів управління корпоративними фінансами на рівні акціонерних товариств і, як наслідок, формування на макрорівні структури сукупного національного та світового корпоративного капіталу [12, с. 15]
Н.В. Харченко (2014)	важлива частина фінансової політики акціонерного товариства, спрямована на підвищення капіталізованої вартості товариства шляхом встановлення оптимального співвідношення між реінвестованою і виплачуваною як дивіденди частинами чистого прибутку товариства [14]
І. В. Спільник, О. М. Загородна (2014)	лише частина політики розподілу прибутку, що стосується рішень щодо співвідношення поточних та майбутніх доходів власників господарського товариства або об'єднання підприємств, що засновані на акціонерному капіталі, у якому функції володіння і управління розмежовані (акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю та товариства з додатковою відповідальністю) [13, с. 82] це частина політики управління прибутком підприємства, що є системою принципів і підходів, цілей і завдань, які ставить перед собою керівництво підприємства щодо оптимізації його розподілу на споживану та капіталізовану частини з урахуванням інтересів власників корпоративних прав, а також сукупність методів і засобів їх досягнення у поточному періоді та на довгострокову перспективу [13, с. 82]
В.П. Василенко (2016)	складова частина загальної політики управління прибутком, яка полягає між розподілом прибутку – споживання та капіталізація з метою зростання вартості підприємства. ...являє собою сукупність методів і заходів управління прибутком, які полягають в оптимізації його пропорцій між частинами, що направляються на виплату дивідендів чи використовуються для інвестицій [2, с. 80].
Ю.М. Великий, О.Ю. Велика (2017)	керована діяльність підприємства, спрямована на забезпечення формування доходу власників його корпоративних прав. Дивідендна політика формується як системна сукупність цілей та завдань у сфері участі власників у прибутках підприємства [3, с. 220]
<b>Додатково</b>	
Л. І. Данілова (2008)	набір цілей і завдань, які ставить перед собою керівництво підприємства у галузі виплати дивідендів, а також сукупність методів і засобів їх досягнення [16, с. 57; 7, с. 39; 11, с. 241]
О. В. Стащук, Ю. В. Малишко, Л. С. Яковук (2013)	
О. М. Горбачова, Я. І. Сухопер (2018)	

Першою дискусійною складовою трактування поняття «дивідендна політика» є належність до складу окремого виду управлінської дій. Так, частина вчених розглядають дивідендну політику як складову іншої політики підприємства: фінансової політики (Л.І. Данілова, І.М. Кулик [8, с. 20] та Н.В. Харченко [54]), політики формування структури капіталу (І.М. Прасолов [12, с. 15]), політики управління прибутком (В.П. Василенко [2, с. 80]), політики розподілу прибутку (І.В. Спільник та О.М. Загородна [13, с. 82]) та не виокремлюють як окремий вид управлінської діяльності. На нашу думку, дивідендну політику акціонерного товариства слід розглядати як самостійну складову політики, що інтегрована у загальну політику управління акціонерним товариством з метою досягнення мети його діяльності.

Другою дискусійною складовою трактування поняття «дивідендна політика» є визначення мети формування і реалізації дивідендної політики: «досягнення максимальної ринкової вартості фірми на довгострокову перспективу» (Л.І. Данілова, І.М. Кулик [8, с. 20]), «підвищення капіталізованої вартості товариства» (Н.В. Харченко [14]). Частина вчених (І.А. Бланк, В.П. Василенко, Л.І. Данілова, О.М. Загородна, І.М. Кулик, І.М. Прасолов, І.В. Спільник, Н.В. Харченко) наголошують на основному завданні дивідендної політики – це розподіл чистого прибутку на дві частини, одна з яких має бути спрямована на виплату дивідендів власникам акцій.

Вважаємо, що дивідендна політика акціонерного товариства – це система принципів та методів, цілей і завдань, спрямованих на досягнення компромісу фінансових інтересів акціонерів та потреб розвитку акціонерного товариства під час розподілу чистого прибутку та формування фінансових потоків.

Формування та реалізація дивідендної політики акціонерних товариств доцільно здійснювати відповідно до складених інституційних умов, що проявляється у дотриманні положень чинного законодавства та локальних нормативних актів (рис. 1).



**Рис. 1. Нормативно-правове забезпечення дивідендної політики акціонерного товариства, складено авторами**

Варто відмітити, що Цивільний кодекс України визначає право акціонерів на отримання дивідендів (ст. 116) та визначає обмеження на виплату дивідендів (ст. 158); Податковий кодекс України регламентує порядок оподаткування дивідендів при нарахуванні та сплаті на користь фізичних осіб (ст. 161, 165, 167, 170) та юридичних осіб (ст. 140-141), порядок сплати податкового зобов'язання з податку на прибуток при виплаті дивідендів (ст. 57); Кодекс України про адміністративні правопорушення визначає відповідальність за порушення порядку або строку виплати дивідендів (ст. 163).

Щодо визначення особливостей дивідендної політики також варто враховувати тип акцій, оскільки для привілейованих та простих акцій встановлено диференційовані підходи до джерела виплат, документарного забезпечення їх розміру, строків виплат дивідендів та обмежень щодо виплати, які обґрунтовані у Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-IV, Законі України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 р. № 514-VI, а також Рішенні НКЦПФР «Щодо порядку виплати акціонерним товариством дивідендів» від 12.04.2016 № 391 (табл. 2).

**Таблиця 2.**  
**Нарахування та виплати дивідендів та формування дивідендної політики акціонерних товариств відповідно чинного законодавства**

Показник	Прості акції	Привілейовані акції	Джерело
Форма виплати	виключно грошовими коштами		Розділ IV Закону України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 № 514-VI
Джерело виплати	чистий прибуток звітного року та/або нерозподілений прибуток	чистий прибуток звітного року та/або нерозподілений прибуток, резервний капітал або спеціальний фонд для виплати дивідендів за привілейованими акціями	
Підстава для виплати дивідендів	Рішення загальних зборів акціонерного товариства	Статут акціонерного товариства	
Строк виплати	не перевищує 6 місяців з дня прийняття загальними зборами рішення про виплату дивідендів	не перевищує 6 місяців після закінчення звітного року	
Обмеження на виплату дивідендів	1) не зареєстровано звіт про результати емісії акцій; 2) власний капітал менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю; 3) товариство має зобов'язання про викуп акцій; 4) дивіденди за привілейованими акціями не виплачено повністю	1) не зареєстровано звіт про результати емісії акцій	Розділ IV Закону України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 р. № 514-VI
Обмеження на виплату дивідендів	1) до повної сплати всього статутного капіталу; 2) при зменшенні вартості чистих активів акціонерного товариства до розміру, меншого, ніж розмір статутного капіталу акціонерного товариства і резервного фонду		Ст. 158 Цивільного кодексу України від 16.01.2003 р. № 435-IV
Розмір, частка у статутному капіталі	відсутні обмеження	не може перевищувати 25 %	Ст. 6 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-IV

*Джерело: побудовано авторами на основі узагальнення законодавства*

**Висновки.** Дивідендна політика акціонерного товариства – це система принципів та методів, цілей і завдань, спрямованих на досягнення компромісу фінансових інтересів акціонерів та потреб розвитку акціонерного товариства під час розподілу чистого прибутку та формування фінансових потоків відповідно до положень чинного законодавства.

#### **Список літератури.**

1. Бланк І. А. Фінансовий менеджмент : учеб. курс. К. : Ольга, Ника-центр, 2004. 656 с.
2. Василенко В. П. Теоретичні аспекти формування дивідендної політики підприємств України. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки.* 2016. Вип. 18(1). С. 79-85.
3. Великий Ю. М., Велика О. Ю. Особливості дивідендної політики українських корпорацій. *Глобальні та національні проблеми економіки.* 2017. № 17. С. 219–223.

4. Власова Н. О., Круглова О. А., Віннікова В. В. Формування дивідендної політики торговельного підприємства: монографія. Х. : Видавництво Іванченка І. С., 2012. 216 с.
5. Давиденко Н.М. Переваги залучення фінансових ресурсів аграрними корпораціями шляхом виходу на іноземні фондові біржі. *Облік і фінанси АПК*. 2012. Вип. 3. С. 96-100.
6. Давиденко Н.М. Фінансовий менеджмент: підручник. К.: ТОВ «Задруга», 2012. 516 с.
7. Данілова Л. І. Політика дивідендних виплат в контексті розширення корпоративних прав господарюючих суб'єктів. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2008. Вип. 102. С. 38-41.
8. Данілова Л. І., Кулик І. М. Фінансова стратегія і дивідендна політика як складова корпоративного фінансового менеджменту підприємств. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2009. Вип. 111. С. 17-20.
9. Карвацький М. В. Потенціал дивідендної політики корпорацій пивобезалкогольної промисловості. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2012. № 10. С. 131-135.
10. Стащук О. В., Малишко Ю. В. Дивідендна політика як складова сучасних моделей корпоративного розвитку. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки*. 2014. Вип. 5(3). С. 65-67.
11. Стащук О. В., Малишко Ю. В., Яковук Л. С. Особливості формування дивідендної політики на підприємстві. *Наукові записки [Національного університету "Острозька академія"]*. Економіка. 2013. Вип. 23. С. 239-242.
12. Прасолов І.М. Дивідендна політика акціонерних товариств: фінансова теорія та практика: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.08. Київ, 2013. 20 с.
13. Спільник І. В., Загородна О. М. Аналітичне підґрунтя формування дивідендної політики. *Економічний аналіз*. 2014. Том 15. № 2. С. 79-92.
14. Харченко Н. В. Організаційно-економічні заходи розвитку дивідендної політики акціонерних товариств. *Ефективна економіка*. 2014. № 5. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek\\_2014\\_5\\_15](http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2014_5_15) (дата звернення: 08.05.2021).
15. Федотова К. О. Формування дивідендної політики акціонерного товариства на прикладі автотранспортних підприємств : автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.04. Національний транспортний ун-т. К., 2008. 19 с.
16. Горбачова О. М., Сухопер Я. І. Аналіз теорії заміщення та теорії ієрархії в дивідендній політиці підприємства. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2018. Вип. 22(1). С. 57-60.

#### References.

1. Blank, I.A. (2004), *Finansoviy menedzhment* [Financial management], Olga, Nika-Tsentr, Kyiv, Ukraine.
2. Vasylenko, V.P. (2016), "Aspects of formation dividend policy of enterprises Ukraine", *Naukovyi visnyk Khersonskoho derzhavnoho universytetu. Ser. : Ekonomichni nauky*, vol. 18(1), pp. 79–85.
3. Velykyi, Yu.M. and Velyka, O.Yu. (2017), "Features of dividend policy of Ukrainian corporations", *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky*, vol. 17, pp. 219–223.
4. Vlasova, N.O. Kruhlova, O.A. and Vinnikova, V. V. (1993), *Formuvannia dyvidendnoi polityky torhovelnogo pidpriemstva* [Formation of dividend policy of a trading company], Vydavnytstvo Ivanchenka I. S., Kharkiv, Ukraine.
5. Davydenko, N.M. (2012), "Advantages of attracting financial resources by agricultural corporations by going to foreign stock exchanges", *Oblik i finansy APK*, vol. 3, pp. 96–100.
6. Davydenko, N.M. (2012), *Finansovi menedzhment* [Financial management], Zadruga, Kyiv, Ukraine.
7. Danilova, L.I. (2008), "Dividend payment policy in the context of expanding corporate rights of economic entities", *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Ekonomika*, vol. 102, pp. 38-41.
8. Danilova, L.I. and Kulyk, I.M. (2009), "Financial strategy and dividend policy as a component of corporate financial management of enterprises", *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Ekonomika*, vol. 111, pp. 17-20.
9. Karvatskyi, M. V. (2012), "Potential of dividend policy of corporations of the non-alcoholic beer industry", *Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini*, vol. 10, pp. 131-135.
10. Stashchuk, O.V. and Malysko, Yu.V. (2014), "Dividend policy as a component of modern models of corporate development", *Naukovyi visnyk Khersonskoho derzhavnoho universytetu. Ser. : Ekonomichni nauky*, vol. 5 (3), pp. 65–67.
11. Stashchuk, O.V. and Malysko, Yu.V. (2013), "Features of dividend policy formation at the enterprise", *Naukovi zapysky [Natsionalnoho universytetu "Ostrozka akademiia"]*. Ekonomika, vol. 23, pp. 239–242.
12. Prasolov, I.M. (2013), "Dividends policy of joint-stock companies: financial theory and practice", Ph.D. Thesis, Money, Finance and Credit, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine.
13. Spilnyk, I.V. and Zahorodna, O.M. (2014), "Analytical basis for the formation of dividend policy", *Ekonomichniy analiz*, vol. 15 (2), pp. 79–92.

14. Kharchenko, N.V. (2014), "ORGANIZATIONAL AND ECONOMIC MEASURES OF DIVIDEND POLICY OF JOINT STOCK COMPANIES", *Efektivna ekonomika*, [Online], vol. 5, available at: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek\\_2014\\_5\\_15](http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2014_5_15) (Accessed 5 May 2021).
15. Fedotova, K.O. (2008), "The joint-stock company dividend policy forming on the example of motor transport enterprises", Ph.D. Thesis, Economics, Organization and Management of the Enterprises, National Transport University, Kyiv, Ukraine.
16. Horbachova, O.M. and Sukhoper, Ya.I. (2018), "Analysis of the theory of substitution and the theory of hierarchy in the dividend policy of the enterprise", *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu. Seriia: Mizhnarodni ekonomichni vidnosyny ta svitove hospodarstvo*, vol. 22 (1), pp. 57–60.

*Стаття надійшла до редакції 20.06.2021 р.*