

ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА КОРПОРАЦІЙ: ФАКТОРИ ВПЛИВУ ТА МОДЕЛЬ ПРИЙНЯТТЯ РІШЕНЬ

А. А. Бартош, Л. В. Юрчишена

Анотація. У статті досліджено дивідендну політику корпорацій як ключовий елемент фінансового менеджменту. Проаналізовано основні теоретичні підходи, зокрема теорію Міллера–Модільяні, концепцію «синиці в руках» Гордона–Лінтнера, теорію податкової диференціації та сигнальну теорію. Вивчено вплив фінансової стійкості, ринкових умов та корпоративного управління на рішення щодо виплати дивідендів. Проведено порівняльний аналіз політики Apple та Microsoft. Робота підкреслює важливість врахування макро- та мікроекономічних факторів під час формування оптимальної дивідендної політики.

Ключові слова: дивідендна політика, корпорації, виплати дивідендів, акціонери.

Вступ. Дивідендна політика є одним із найважливіших елементів фінансового менеджменту корпорацій, оскільки визначає, як розподіляється отриманий прибуток між виплатами акціонерам та реінвестуванням у розвиток компанії. Оптимізація цього процесу впливає на ринкову вартість підприємства, його інвестиційну привабливість та фінансову стійкість. Водночас існує багато підходів до формування дивідендної політики, які залежать від макроекономічних умов, структури власності компанії, податкового законодавства та інших факторів.

Проблема вибору ефективної дивідендної політики залишається предметом активних наукових дискусій. З одного боку, класичні теорії, як-от теорія Міллера–Модільяні (1961), стверджують, що виплати дивідендів не впливають на вартість компанії за умов досконалого ринку. З іншого боку, прихильники теорії податкових переваг та гіпотези «синиці в руках» (Гордон, Лінтнер) наголошують, що дивідендна політика може слугувати інструментом зменшення інформаційної асиметрії та підвищення довіри інвесторів.

Останні дослідження у сфері дивідендної політики здійснювали М. Міллер, Ф. Модільяні, Ф. Блек, Дж. Літнер, М. Гордон, Р. Літценбергер, К. Рамасвами, Н. І. Власюк, В. А. Івахів, Л. О. Меренкова, Г. Македон, Н. В. Деревінська, Н. А. Іщенко, В. С. Петренко, А. С. Карнаушенко, В. О. Шепотіло, В. П. Василенко, A. N. Odum, C. G. Odum, R. I. Omeziri і C. F. Egbunike, які стверджують, що компанії дотримуються стабільного підходу до виплат дивідендів, а їх рішення залежать від очікувань інвесторів, доступу до фінансування та макроекономічних змін. Однак питання впливу різних моделей дивідендної політики на довгострокову фінансову стійкість та ринкову капіталізацію компаній потребує подальшого дослідження.

Основна частина. Формування дивідендної політики залежить від багатьох чинників, серед яких можна виділити фінансовий стан компанії, макроекономічні умови, очікування акціонерів, податкове законодавство, рівень боргового навантаження та етап життєвого циклу підприємства. До того ж важливу роль відіграють стратегічні цілі компанії та її здатність залучати додаткові фінансові ресурси.

Відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства», дивіденд – це частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу. За акціями одного типу та класу нараховується однако-вий розмір дивідендів. Виплата дивідендів власникам акцій одного типу та класу має здійснюватися пропорційно до кількості належних їм цінних паперів. Умови виплати дивідендів, зокрема щодо строків, способу та суми дивідендів, мають бути однаковими для всіх власників акцій одного типу та класу. Товариства виплачують дивіденди виключно грошовими коштами [1]. Дослідники A. N. Odum, C. G. Odum, R. I. Omeziri і C. F. Egbunike визначили [2], що дивідендна політика стосується практики, якої дотримується керівництво під час прийняття рішень щодо дивідендів, або розміру та моделі розподілу грошових коштів акціонерам протягом певного часу. Н. І. Власюк та В. А. Івахів [3] зазначають, що дивідендна політика – це набір цілей і завдань, які ставить перед собою керівництво підприємства у галузі виплати дивідендів,

а також сукупність методів і засобів їх досягнення. АТ «Дойче Банк ДБУ» [4] показує, що дивідендна політика є внутрішнім документом, який визначає рамки, що регулюють процес прийняття рішень щодо виплати / утримання дивідендів, а також опис ключових елементів, технічних аспектів процесу та департаментів / підрозділів, які беруть участь у цьому процесі.

Сучасній економічній науці відомі такі теорії дивідендної політики (табл. 1).

Таблиця 1

Теорії формування дивідендної політики [5; 6]

Назва теорії	Сутність
1. Теорія іррелевантності (нейтральності) дивідендної політики – засновники Ф. Модільяні, М. Міллер, Ф. Блек	Дивідендна політика не впливає ні на ринкову вартість підприємства (ціну акцій), ні на добробут власників. Чистий прибуток спрямовується на реінвестування, а залишок – на сплату дивідендів
2. Теорія переваги (пріоритетності) дивідендів – засновники Дж. Літнер, М. Гордон	Сплата дивідендів приводить до зростання ринкової оцінки акціонерного капіталу, оскільки поточні дивідендні виплати підтверджують впевненість інвесторів у доцільності вкладень у таке підприємство. Перевага надається максимізації сплаті дивідендів у порівнянні з капіталізацією прибутку
3. Теорія податкової диференціації – засновники Р. Літценбергер, К. Рамасвами	Ефективність дивідендної політики визначається критерієм мінімізації податкових виплат за поточними та очікуваними доходами власників. За більш високих податків на дивіденди, ніж на прибуток, що капіталізується, підприємство повинне їх сплачувати у мінімальному розмірі, і навпаки
4. Сигнальна теорія дивідендів	Моделі оцінки поточної реальної ринкової вартості акцій у якості базисного елементу використовують обсяг дивідендів, що виплачуються за нею. Отже, ріст рівня дивідендних виплат визначає автоматичне зростання реальної, а також котируваної ринкової вартості акцій, що під час їх реалізації приносить акціонерам додатковий дохід. Виплата високих дивідендів «сигналізує» про те, що компанія знаходиться на підйомі
5. Теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів (теорія клієнтури)	Дивідендна політика відповідає очікуванням більшості акціонерів, їх менталітету

Формування оптимальної дивідендної політики в країнах із розвиненою ринковою економікою є предметом багатьох теоретичних досліджень. Серед найбільш відомих підходів, що пояснюють механізм розробки дивідендної політики, виділяють такі основні теорії.

Теорія Міллера–Модільяні (ММ), яка є фундаментальною концепцією у фінансовій теорії. Згідно з цією теорією, дивідендна політика не впливає ні на ринкову вартість підприємства (ціну акцій), ні на добробут власників [7].

Мертон Міллер і Франко Модільяні дійшли висновку, що загальний дохід акціонера залишається незмінним незалежно від політики виплати дивідендів. Якщо компанія збільшує дивіденди за рахунок зростання прибутку від нових інвестицій, це підвищує дохід акціонера, але водночас зменшує майбутній приріст капіталу на аналогічну величину. Відповідно акціонери не надають значної уваги способу розподілу прибутку, оскільки зменшення виплат у вигляді дивідендів компенсується зростанням їх капіталізованого доходу завдяки збільшенню нерозподіленого прибутку. Вони стверджують, що інвестори байдужі до того, чи отримують вони дохід у вигляді дивідендів або приросту капіталу. Вони можуть легко перетворити один вид доходу на інший, продаючи акції або реінвестуючи дивіденди.

Теорія ММ базується на припущенні існування досконалого ринку, де:

- 1) немає податків;
- 2) немає транзакційних витрат;
- 3) вся інформація доступна всім учасникам ринку;
- 4) інвестори раціональні.

Наступною є теорія переваги дивідендів, також відома як **концепція «синиці в руках»**. Її авторами стали **Майрон Гордон і Джон Літнер**, які виступали опонентами теорії незалежності дивідендної політики. Вони стверджували, що дивідендна політика відіграє важливу роль і безпосередньо впливає на загальний рівень добробуту акціонерів. Основна ідея цієї теорії полягає в тому, що інвестори, не схильні до ризику, віддають перевагу гарантованим дивідендним виплатам, а не потенційному приросту капіталу в майбутньому. Отже, отримані дивіденди вважаються менш ризикованими, ніж невизначені майбутні прибутки від зростання вартості акцій [7].

Формування дивідендної політики повинно враховувати характеристики кожного акціонерного товариства, ґрунтуючись на його фінансово-економічних показниках, потребах у залученні інвестиційних ресурсів та ризиках втрати контролю над компанією з боку акціонерів. Основною метою такої політики має бути забезпечення економічної стабільності та підвищення інвестиційної привабливості підприємства в довгостроковій перспективі [8].



Рис. 1. Основні етапи формування дивідендної політики [9]

Під час формування дивідендної політики важливо враховувати фінансовий стан та фінансові результати і суб'єкта господарювання, що виступають наслідками попереднього функціонування під впливом чинників об'єктивного характеру та ефективності управління. Дивідендні виплати значною мірою визначаються структурою капіталу, тобто співвідношенням між власним (акціонерним) та позиковим капіталом. За умови залучення суб'єкта господарювання зовнішнього капіталу – використання кредитів банку, емісії облігацій, – виплата дивідендів стає реальною лише після відшкодування витрат на обслуговування боргу [3].

Проблеми дивідендної політики корпорацій включають низку чинників системи корпоративного управління щодо захисту майнових прав акціонерів, конфлікти інтересів між учасниками корпоративних відносин, що зумовлені недостатнім рівнем загальної та корпоративної етики. Додатковими викликами є збереження застарілих стереотипів і підходів до управління, нестача професійних знань для ухвалення ефективних управлінських рішень, а також занепокоєння щодо «інвестиційного голоду» та можливих ризиків для всіх сторін корпоративних відносин.

Лише незначна частина корпорацій (10–16 % від загальної кількості акціонерних товариств) виплачує дивіденди, що свідчить про фрагментарність і непослідовність дивідендної політики. В Україні спостерігається слабкий взаємозв'язок між дивідендною політикою компаній і фондовим ринком. До того ж поширеними проблемами є приховування підприємствами реального прибутку, що вводить акціонерів в оману щодо розміру можливих дивідендних виплат, а також відсутність прозорого та стабільного законодавчого регулювання в цій сфері.

Приклади дивідендної політики міжнародних корпорацій (Apple, Microsoft) та їх підхід до виплат дивідендів або реінвестування прибутку (рис. 2).

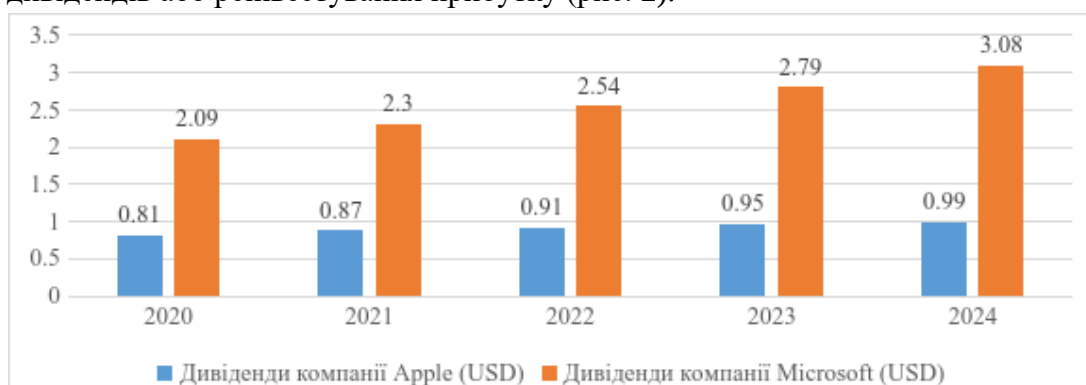


Рис. 2. Дивіденди по акціям компаній Apple та Microsoft [10; 11]

Станом на лютий 2025 р. компанія Apple за останні 12 місяців виплатила дивіденди в загальній сумі 0,99 USD на акцію. За поточної ціни акцій Apple 245,55 USD це відповідає дивідендній дохідності 0,40 %. Дивіденди виплачуються 4 рази на рік. А компанія Microsoft за останні 12 місяців виплатила дивіденди в загальній сумі 3,08 USD на акцію. За поточної ціни акцій Microsoft 408,21 USD це відповідає дивідендній дохідності 0,75 %. Дивіденди також виплачуються 4 рази на рік.

Microsoft має вищу дивідендну дохідність (0,75 %), порівняно з Apple (0,40 %). Це означає, що інвестори Microsoft отримують більший дохід від дивідендів на кожную вкладену гривню. Ця різниця може бути зумовлена різними стратегіями компаній щодо розподілу прибутку. Варто зазначити, що обидві компанії мають відносно низьку дивідендну дохідність, особливо Apple. Це характерно для технологічних компаній, які часто реінвестують значну частину прибутку в розвиток бізнесу.

Оскільки компанії Apple та Microsoft є компаніями росту, то інвестори вкладають кошти в ці акції з метою отримання прибутку від росту вартості акцій, а не для отримання дивідендів. Також, враховуючи відносно низьку дивідендну дохідність, інвесторам може бути вигідно реінвестувати отримані дивіденди для придбання додаткових акцій, що сприятиме зростанню капіталу в довгостроковій перспективі.

Дивідендну політику можна визначити як систему заходів, спрямованих на розподіл чистого прибутку між реінвестованою та споживчою частинами. Розробка ефективної дивідендної політики неможлива без аналізу факторів, що на неї впливають, які представлені на рис. 3.



Рис. 3. Фактори, що впливають на дивідендну політику корпорацій

Складено на основі [8; 12]

На фінансові рішення компанії впливає комплекс факторів, серед яких фінансова стійкість, ринкові умови, інвестиційна політика, корпоративне управління, правове середовище та характеристики самої компанії. Всі ці аспекти визначають стратегію зростання, джерела фінансування та політику розподілу прибутку, що є ключовими для довгострокового розвитку підприємства.

Висновки. Можна сказати, що дивідендна політика є важливим елементом фінансової стратегії корпорацій, яка визначає баланс між виплатами акціонерам і реінвестуванням прибутку. Аналіз основних факторів впливу, як-от фінансова стійкість, ринкові умови, інвестиційні можливості, корпоративне управління та податкове середовище, свідчить про необхідність комплексного підходу до формування оптимальної політики. Модель Міллера–Модільяні та теорія «синиці в руках» мають різні підходи до оцінки впливу дивідендів на ринкову вартість компаній. Дослідження практик міжнародних корпорацій Apple та Microsoft засвідчило, що стратегія виплати дивідендів залежить від фінансових цілей компанії: швидкозростаючі компанії більше інвестують у розвиток, тоді як зрілі корпорації схильні до стабільних виплат.

Abstract. The article examines the dividend policy of corporations as a key element of financial management. The main theoretical approaches are analyzed, in particular the Miller-Modigliani theory, the Gordon-Lintner «tit in the hands» concept, the theory of tax differentiation and the signaling theory. The influence of financial stability, market conditions and corporate governance on dividend payment decisions is studied. A comparative analysis of Apple and Microsoft policies is conducted. The work emphasizes the importance of taking into account macroeconomic and micro-economic factors when forming an optimal dividend policy.

Keywords: dividend policy, corporations, dividend payments, shareholders.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ТА ЛІТЕРАТУРИ

1. 3У «Про акціонерні товариства». Офіційний вебпортал парламенту України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20#Text> (дата звернення: 11.03.2025).
2. Impact of Dividend Payout Ratio on the Value of Firm: A Study of Companies Listed on the Nigerian Stock Exchange / A. N. Odum, C. G. Odum, R. I. Omeziri, C. F. Egbunike. *Indonesian Journal of Contemporary Management Research*. 2019. Vol. 1, Article № 25. DOI: 10.33455/ijcmr.v1i1.84.
3. Власюк Н. І., Івахів В. А. Проблеми формування ефективної дивідендної політики вітчизняних підприємств. *Підприємництво і торгівля*. 2024. № 40. С. 28–36. DOI: 10.32782/2522-1256-2024-40-04 (дата звернення: 22.02.2025).
4. Дивідендна політика – АТ «Дойче Банк ДБУ». 27.12.2023. URL: <https://china.db.com/ukraine/documents/Corporate-documents-/P-032-Дивідендна-політика-ДБУ-12-2023.pdf> (дата звернення: 22.02.2025).
5. Меренкова Л. О. Типи дивідендної політики підприємства та їх особливості. *Ефективна економіка*. 2016. № 12. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5328>
6. Said S. Dividend Policy and Firm Performance: A Review of Theories and Empirical Literature. *Open Access Library Journal*. 2024. Vol. 11. P. 1–9. DOI: 10.4236/oalib.1112284.
7. Петренко В. С., Карнаушенко А. С., Шепотіло В. О. Дивідендна політика міжнародних креативних корпорацій. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 23. С. 38–45.
8. Македон Г., Зайцев Л. Напрями вдосконалення дивідендної політики акціонерного товариства. *Соціально-компетентне управління корпораціями в умовах поведінкової економіки: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (18 лютого 2020 р.)* / відп. ред. О. М. Полінкевич, Л. В. Шостак. Луцьк, 2020. С. 81–84.
9. Василенко В. П. Теоретичні аспекти формування дивідендної політики підприємств України. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»*. 2016. Вип. 18(1). С. 79.
10. Apple Дивіденд 2025 | US0378331005 | AAPL. *Eulerpool Research Systems*. URL: <https://eulerpool.com/uk/акція/Apple-Акція-US0378331005/Дивіденд> (дата звернення: 23.02.2025).
11. Microsoft Дивіденд 2025 | US5949181045 | MSFT. *Eulerpool Research Systems*. URL: <https://eulerpool.com/uk/акція/Microsoft-Aktie-US5949181045/Dividende> (дата звернення: 23.02.2025).
12. Деревінська Н. В., Іщенко Н. А. Дивідендна політика підприємства та оцінка її ефективності. *Наукові записки Центральноукраїнського національного технічного університету*. 2016. № 20. С. 48–52.

УДК 331.101.3'06''364''

МОТИВАЦІЯ ПЕРСОНАЛУ В СУЧАСНИХ ВОЄННИХ УМОВАХ

М. Р. Боцвін, Г. В. Середя

Анотація. У статті досліджено мотивацію персоналу в умовах воєнного стану на прикладі АТ «Укрпошта». Проаналізовано фактори, що впливають на мотивацію, та виявлено проблеми кадрової політики. Розглянуто шляхи покращення ситуації, включно з підвищенням заробітної плати та адаптацією до воєнних умов. Запропоновано рекомендації щодо вдосконалення кадрової політики для підвищення задоволеності персоналу та стабільності компанії.

Ключові слова: мотивація персоналу, кадрова політика, плинність кадрів, управління персоналом.

Актуальність теми мотивації персоналу полягає в її ключовій ролі у забезпеченні ефективності роботи організації та досягненні її цілей. У сучасних умовах управлінська наука акцентує не лише на економічних показниках, а й на розвитку систем мотивації, що сприяють творчій та соціальній активності працівників. Чітко розроблені стратегії мотивації безпосередньо впливають на результати діяльності підприємства, оптимізуючи використання людських ресурсів. Отже, мотивація є важливим інструментом для підвищення продуктивності праці і забезпечення конкурентоспроможності компанії.

Питання мотивації персоналу та її ролі у забезпеченні ефективного функціонування підприємств активно досліджується українськими науковцями, як-от Т. В. Бондар, В. Б. Васюта,