

ВПЛИВ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ НА РИНКОВУ КАПІТАЛІЗАЦІЮ КОМПАНІЙ

THE IMPACT OF DIVIDEND POLICY ON THE MARKET CAPITALISATION OF AGRICULTURAL COMPANIES

У статті узагальнено типи дивідендної політики компаній з прив'язкою до трьох способів дивідендних виплат: консервативного, компромісного й агресивного, а також визначені їх переваги та недоліки. До консервативного підходу формування дивідендної політики компанії включено політику «нульового» дивіденду, що полягає у припиненні дивідендних виплат. Компромісний підхід формування дивідендної політики компанії передбачає стабільну та гарантовану виплату дивідендів в мінімально передбачуваному розмірі в залежності від результатів діяльності підприємства. Агресивний підхід до формування дивідендної політики компанії доповнено політикою «100%» дивіденд, тобто у спрямуванні усієї суми чистого прибутку компанії на сплату дивідендів. Зазначено, що українські компанії наразі обирають консервативний підхід до формування дивідендної політики та застосовують політику «нульового» дивіденду чи залишкову політику дивідендних виплат.

Ключові слова: дивідендна політика, капіталізація, вартість компанії, фінансування.

УДК 658.155.2:33.021

DOI: <https://doi.org/10.32782/infrastructure76-10>

Маргасова В.Г.¹

д.е.н., професор,
проректор з наукової роботи,
професор кафедри менеджменту
та адміністрування,
Національний університет
«Чернігівська політехніка»

Мекшун В.С.²

аспірантка кафедри фінансів,
банківської справи та страхування,
Національний університет
«Чернігівська політехніка»

Marhasova Viktoriia

Chernihiv Polyethnic National University

Mekshun Valeria

Chernihiv Polyethnic National University

Dividend policy plays a leading role in the system of measures for managing the market value of a company. The main objective of developing a dividend policy is to strike a balance between the current consumption of profit by owners and its growth in the future, thereby maximizing the market value of the company and ensuring its strategic development. The article summarizes the types of dividend policy of companies with reference to three dividend payment methods: conservative, compromise and aggressive, and identifies their advantages and disadvantages. The conservative approach to forming the company's dividend policy includes a zero dividend policy, which means the termination of dividend payments. The compromise approach to the company's dividend policy provides for stable and guaranteed dividend payments at the minimum level expected, depending on the company's performance. The company's aggressive approach to dividend policy is complemented by a "100%" dividend policy, i.e. the allocation of the entire amount of the company's net profit to the payment of dividends. The article notes that, despite the various theories of dividend policy, financial managers usually try to maintain a balance between paying sufficient dividends (to maintain shareholder confidence) and reinvesting profits (to maintain a certain rate of corporate development). It is clear that every company, in its practical financial activities, seeks to achieve an optimal balance between paying sufficient dividends and reinvesting profits. The specific motivation of each of the participants and their interaction determine the peculiarities of the model of the company's dividend policy, which is an external implementation of corporate conflicts. At present, Ukrainian companies take a conservative approach to the formation of dividend policy, applying a zero dividend policy or a residual dividend policy. We believe that a steady increase in the market capitalization of companies, including through an effective dividend policy, should be seen as a criterion for the success of the corporate reform strategy.

Key words: dividend policy, capitalization, company value, financing.

Постановка проблеми. Для залучення фінансування через фондові біржі корпорації повинні розробити та реалізувати ефективну дивідендну політику. Ця політика має бути спрямована на підвищення вартості акцій та ринкової капіталізації підприємства й одночасно має враховувати стратегічні цілі та інтереси всіх стейкхолдерів [6]. Враховуючи високий рівень конкуренції на фінансових ринках, впровадження дивідендної політики стає стратегічно важливим елементом, спрямованим на забезпечення підприємству доступу до необхідних ресурсів для його стабільного розвитку та виконання стратегічних ініціатив. Це підтверджується й Принципами корпоративного управління, згідно з якими метою діяльності акціонерного товариства є максимізація добробуту акціонерів «за рахунок зростання ринкової вартості акцій товариства, а також отримання акціонерами дивідендів» [11].

Аналізуючи дивідендну політику у контексті фінансування розвитку корпорацій, можна

визначити, що дивідендні виплати впливають на стратегічний вибір інвестора щодо можливості нагромадження нерозподіленого прибутку для успішного подальшого існування. Враховуючи цей аспект, інвестор має приймати стратегічні рішення, спрямовані на оптимальне використання прибутку підприємства. Вибір між нагромадженням нерозподіленого прибутку та дивідендними виплатами визначається не лише фінансовими аспектами, але й стратегічним напрямком подальшого розвитку компанії [5]. Інвестори можуть відмовитися від дивідендів на користь майбутнього доходу, або віддавати перевагу отриманню дивідендів. Пріоритетним завданням дивідендної політики є вибір та обґрунтування найоптимальнішого варіанта перерозподілу чистого прибутку, з урахуванням максимізації доходів акціонерів та достатнього фінансування проєктів можливого розширення та розвитку підприємства. Формування оптимальної дивідендної політики є одним з ключових завдань фінансового менеджменту, оскільки воно вимагає

¹ ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8582-2158>

² ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7673-7442>

від керівництва компанії досягнення балансу між виплатою дивідендів та забезпеченням майбутнього економічного розвитку задля зростання капіталізації компанії. Дивідендна політика, разом із управлінням структурою капіталу, істотно впливає на привабливість компанії на фондових ринках, та безпосередньо впливає на ціну акції і, як наслідок, ринкову капіталізацію.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Дивідендна політика – це політика підприємства щодо розподілу прибутку між акціонерами і виплати дивідендів або їх перерозподілу на користь реінвестування [14]. Гітман Л. й Зуттер Ч. визначають дивідендну політику як план дій компанії щодо дивідендних виплат [15]. Харченко Н. вважає дивідендну політику важливою частиною фінансової політики акціонерного товариства, що спрямована на підвищення капіталізованої вартості товариства шляхом встановлення оптимального співвідношення між реінвестованою і виплачуваною як дивіденди частинами чистого прибутку товариства [7]. Давиденко Н.М. дивідендну політику визначає як стратегію, яку обирає підприємство для розподілу частини свого прибутку серед акціонерів у вигляді дивідендів. Ця політика визначає, яку частину зароблених коштів компанія вирішує виплатити акціонерам у вигляді виплати дивідендів, а яку частину залишити для реінвестування в діяльність підприємства чи інші фінансові потреби [3].

На думку Василенко В.П. дивідендна політика – це складова частина загальної політики управління прибутком, яка полягає у ефективному розподілі прибутку – споживанні та капіталізації 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].

Науковець Сірко А.В. у своїх дослідженнях розглянув проблему визначення ринкової вартості підприємства через рівень його капіталізації

(біржової оцінки акцій), а також проаналізував типові моделі дивідендної політики та проблеми їх реалізації у корпоративному секторі економіки України [8].

Як бачимо, аналіз різних аспектів дивідендної політики та її впливу на ринкову капіталізацію підприємств є предметом наукових досліджень багатьох вчених. Це свідчить про актуальність даної наукової проблеми.

Постановка завдання. Метою статті є узагальнення підходів до дивідендної політики та з'ясування впливу дивідендних виплат на ринкову капіталізацію компаній.

Виклад основного матеріалу дослідження. Дивідендна політика не обмежується лише рішенням щодо виплати чи невиплати дивідендів; вона також включає в себе окремі питання щодо розміру, схеми, величини та періодичності таких виплат. Дивідендна політика функціонує як ключовий інструмент в системі управління вартістю підприємства та його ринковою капіталізацією. Вона виконує роль забезпечення інвестиційної привабливості та сприяє зростанню компанії в довгостроковій перспективі [12].

Наразі існує три основні підходи до формування дивідендної політики компанії: консервативний, агресивний та компромісний (табл. 1).

У рамках консервативного підходу передбачається, що виплата дивідендів здійснюється за залишковим принципом або у фіксованому обсязі.

Виплата дивідендів за залишковим принципом передбачає, що нарахування та виплата дивідендів відбуваються лише після задоволення потреб у формуванні внутрішніх фінансових ресурсів компанії та повного забезпечення її інвестиційних потреб.

При цьому особлива увага приділяється рівню внутрішньої ставки прибутковості та середньозваженої вартості капіталу, і значна частина прибутку спрямовується на реалізацію високоприбуткових інвестиційних проектів (коефіцієнт дивідендних виплат не перевищує 10%), сприяючи тим самим

Таблиця 1

Вплив дивідендної політики на ринкову капіталізацію підприємства

Вид дивідендних виплат	Тип дивідендної політики	Вплив дивідендної політики на ринкову капіталізацію компанії
Консервативний	Виплата дивідендів здійснюється за залишковим принципом	Залишається без змін
	Здійснюється виплата фіксованої суми дивідендів	Залишається без змін
Компромісний	Здійснюється виплата гарантованого мінімуму дивідендів	Залишається без змін
	Здійснюється виплата екстрадивідендів	Зростає
Агресивний	Здійснюється виплата стабільного рівня дивідендів	Зростає
	Зростаючий рівень дивідендних виплат	Зростає

Джерело: сформовано автором на основі [4; 10; 13]

високим темпам росту компанії та капіталу її власників. Перевагою даного підходу є досягнення фінансової стійкості компанії, однак його недолік полягає у нестабільності дивідендних виплат і ускладненні процесу залучення капіталу через фондові ринки, що, в свою чергу, призводить до низьких темпів зростання ринкової капіталізації підприємства. Важливо відзначити, що цей механізм переважно використовується на початкових етапах життєвого циклу корпорації, ґрунтуючись на припущенні, що інвестори виявляють інтерес до компанії, яка активно розвивається, а не спрямовує свій прибуток на виплату дивідендів.

Згідно з підходом фіксованих дивідендних виплат, компанія систематично виплачує стабільні дивіденди на кожну акцію протягом певного періоду, при цьому коригуючи ці виплати через врахування індексу інфляції. Тут використовується коефіцієнт дивідендних виплат як стратегічний орієнтир для визначення фіксованих дивідендів у майбутньому, його значення в середньому коливається в межах 10–20%. Однією з переваг цього підходу є стійкість виплат, що дозволяє інвесторам отримувати стабільний дохід, незалежно від змін курсу акцій. Проте, до недоліків можна віднести те, що існує слабкий зв'язок між реальним фінансовим станом компанії та дивідендними виплатами, що може призводити до нарахування невисокого рівня виплат з тим, щоб зменшити ризик втрати фінансової стійкості. В довгостроковій перспективі ця проблема може стати перешкодою для зростання цін на акції та ринкової капіталізації.

У умовах економічної нестабільності вітчизняної економіки, стратегія фіксованого розміру дивідендних виплат, що застосовується вітчизняними підприємствами є неефективною через непередбачуваність прибутковості та високий рівень інфляції. Навіть при врахуванні індексу інфляції, що впливає на корегування суми дивідендів, така стратегія може стати менш привабливою для потенційних інвесторів, оскільки вона супроводжується високими ризиками.

Компромісний підхід визначає виплату гарантованого мінімуму дивіденду та екстра дивідендів при високій прибутковості бізнесу. Концепція екстра-дивіденду представляє собою компроміс між стабільним (або поступово зростаючим) дивідендом і фіксованим рівнем дивідендних виплат. Цей підхід, надаючи підприємству більше гнучкості, виявляється більш раціональним для компаній, які функціонують в умовах економічних трансформацій. Навіть за несприятливих умов з низьким прибутком цей підхід надає можливість виплачувати дивіденди, не маючи суттєвого впливу на ринкову капіталізацію. У той же час, недоліком механізму екстрадивідендів є певне зниження інвестиційної привабливості підприємства

при тривалій фіксованій низькій виплаті дивідендів, що може стати на заваді ефективному залученню капіталу на фондових біржах. Порівнюючи цей підхід з точки зору регулювання дивідендних виплат, середнє значення коефіцієнта зазвичай коливається в межах 20–50%, при цьому мінімально гарантований рівень становить 20–30%. Агресивний підхід передбачає або виплату стабільного рівня дивідендів, або постійно зростаючого рівня дивідендних виплат.

Стабільний рівень дивідендів означає встановлення довгострокового нормативного коефіцієнта дивідендних виплат – нормативу розподілу прибутку на дивідендну й капіталізовану частини, середнє значення якого зазвичай перевищує 50% [1]. Перевагою в даному випадку є прямий зв'язок із розміром чистого прибутку, що сприяє вищій інвестиційній привабливості для акціонерів; проте недоліком може стати нестабільність дивідендних виплат через ризики недоотримання прибутку. Цей підхід до дивідендної політики найчастіше застосовується компаніями на стадії зрілості у життєвому циклі, коли бізнес вже має стабільно високі прибутки.

Механізм постійного зростання рівня дивідендних виплат в розрахунку на акцію означає, що на підприємстві є встановлений норматив приросту коефіцієнта дивідендних виплат відповідно до попереднього періоду (коефіцієнт дивідендних виплат у підсумку становить 50–100%) [9]. Перевагою даного підходу є висока ринкова вартість акції та позитивний імідж компанії серед інвесторів, а також швидке збільшення ринкової капіталізації при додатковій емісії цінних паперів. Однак, до недоліків можемо віднести відсутність гнучкості та фінансову напруженість, що виникає під час формування фонду дивідендних виплат. Цей підхід до дивідендної політики можна застосовувати лише в фінансово стійких та процвітаючих компаніях, інакше існує ризик банкрутства.

Висновки. Отже, на різних етапах свого становлення і розвитку, за умови постійної зміни ринкової кон'юнктури, діяльність підприємств орієнтована або на нагромадження капіталу, або на збільшення дивідендних виплат, що безпосередньо впливає на їхню ринкову капіталізацію.

У сучасних умовах інвестиційні ризики мають тенденцію до зростання, в той час як потенційні акціонери виявляють інтерес до стабільних дивідендів. Отже, виплати дивідендів за залишковим принципом набувають переваги в контексті збереження компаніями своєї стійкості. Проте, якщо підприємство ставить перед собою завдання збільшення ринкової капіталізації та підвищення інвестиційної привабливості і має намір активно залучати фінансові ресурси на міжнародних фондових біржах тоді доцільно обрати компромісний підхід до дивідендної політики. Цей підхід

передбачає гарантовану виплату мінімального рівня дивідендів або екстрадивідендів.

Ми вважаємо, що з метою розв'язання проблеми дивідендних виплат, підвищення ринкової капіталізації вітчизняні підприємства мають оптимізувати свою дивідендну політику.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бершадський А.О., Юрчишена Л.В. Акціонерні товариства: тенденції, проблеми функціонування та дивідендна політика. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. Випуск 3. 2017. С. 95–102.

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. Давиденко Н.М. Концептуальні підходи до капіталізації підприємств. *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки*. 2016. № 1. С. 62–67.

4. Давиденко Н.М. Формування ефективної дивідендної політики акціонерних товариств України. *Комунальне господарство міст. Науково-технічний збірник. Серія: економічні науки*. 2011. Вип. 100. С. 268–273.

5. Давиденко Н.М. Корпоративне управління в акціонерних товариствах: монографія. Київ : 2011. 356 с.

6. Давиденко Н.М. Переваги залучення фінансових ресурсів аграрними корпораціями шляхом виходу на іноземні фондові біржі. *Облік і фінанси АПК*. 2012. Вип. 3. С. 96–101.

7. 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 (дата звернення: 15.01.2024).

8. Сірко А.В. Дивідендна політика як інструмент управління ринковою вартістю підприємства. URL: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Apre/2010_6_1/20.pdf (дата звернення: 18.01.2024).

9. Кривов'язюк І.В., Бурбан О.В. Формування механізму управління ринковою капіталізацією підприємства для досягнення цілей стратегії його інвестиційної діяльності. *Інтелект XXI*. 2021. № 4. С. 50–54.

10. Пархоменко О.С. Оцінка ефективності дивідендної політики підприємств. *Вісник ХНУ ім. В.Н. Каразіна*. 2007. № 789. С. 219–226.

11. Про затвердження Принципів корпоративного управління: рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 955 від 22.07.2014 р. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/KL140337> (дата звернення: 15.01.2024).

12. Сусліков А.О. Стратегування в управлінні ринковою капіталізацією корпоративних аграрних підприємств. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2021. № 5. Т. 2. С. 309–313.

13. Сусліков А.О. Теоретико-методичні засади оцінювання ефективності реалізації стратегій дивіденд-

ної політики корпоративних аграрних підприємств. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2022. № 2. Т. 2. С. 333–339.

14. Сусліков А.О. Дивідендна політика в стратегічному управлінні ринковою капіталізацією корпоративних аграрних підприємств. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія: економіка та управління*. 2023. № 7. URL: DOI: <https://doi.org/10.54929/2786-5738-2023-7-04-19> (дата звернення: 12.01.2024)

15. Gitman L.J., Zutter Ch. J. Principles of Managerial Finance. Harlow: Pearson, 2015. 850 p.

REFERENCES:

1. Bershadsky, A.O. and Yurchishena L.V. (2017). Aktsionerni tovarystva: tendentsii, problemy funktsionuvannia ta dyvidendna polityka [Joint stock companies: trends, functional problems, dividend policy]. *Skhidna Yevropa: ekonomika, biznes ta upravlinnia – Eastern Europe: economy, business and governance*, vol. 3, pp. 95–102.

2. Vasylenko, V.P. (2016). Teoretychni aspekty formuvannia dyvidendnoi polityky pidpriemstv Ukrainy [Aspects of formation dividend policy of enterprises Ukraine]. *Naukovyi visnyk Khersonskoho derzhavnoho universytetu. Ser. : Ekonomichni nauky – Scientific Bulletin of Kherson State University. Series: Economic Sciences*, vol. 18(1), pp. 79–85.

3. Davydenko N.M. (2016). Kontseptualni pidkhody do kapitalizatsii pidpriemstv [Conceptual approaches to the capitalization of enterprises]. *Ekonomichni chasopys Skhidnoievropeiskoho natsionalnoho universytetu imeni Lesi Ukrainky – Economic journal of L. Ukrainka East European National University*, vol. 1, pp. 62–67.

4. Davydenko N.M. (2011). Formuvannia efektyvnoi dyvidendnoi polityky aktsionerlykh tovarystv Ukrainy [Developing an effective dividend policy for Ukrainian joint-stock companies]. *Komunalne hospodarstvo mist. Naukovo – tekhnichniy zbirnyk. Serii: ekonomichni nauky – Municipal economy of cities. Scientific and technical collection. Series: economic sciences*, vol. 100, pp. 268–273.

5. Davydenko N.M. (2011). Korporativne upravlinnia v aktsionerlykh tovarystvakh [Corporate governance in joint stock companies]. Kyiv. 356 p. (in Ukrainian)

6. Davydenko, N.M. (2012). Perevahy zaluchennia finansovykh resursiv ahrarnymy korporatsiiamy shliakhom vykhodu na inozemni fondovi birzhi [Advantages of attracting financial resources by agricultural corporations by going to foreign stock exchanges]. *Oblik i finansy APK – Accounting and finance in the AIC*, vol. 3, pp. 96–100.

7. Kharchenko, N.V. (2014). Orhanizatsiino-ekonomichni zakhody rozvytku dyvidendnoi polityky aktsionerlykh tovarystv [Organizational and economic measures of dividend policy of joint stock companies]. *Efektivna ekonomika – Efficient economy*, vol. 5, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2014_5_15 (Accessed 15 January 2024).

8. Sirko A.V. (2010). Dyvidendna polityka yak instrument upravlinnia rynkovoio vartistiu pidpriemstva [Dividend policy as a tool for managing the market value of an enterprise]. Available at: <http://www.nbuv.gov.ua/>

portal/Soc_Gum/Aprer/2010_6_1/20.pdf (Accessed 18 January 2024).

9. Kryvoviak I.V., Burban O.V. (2021). Formuvannia mekhanizmu upravlinnia rynkovoïu kapitalizatsiïeu pidpriemstva dlia dosiahnennia tslei stratehii yoho investytsiinoï diialnosti [Formation of the mechanism for managing the market capitalisation of an enterprise to achieve the goals of its investment strategy]. *Intelekt XXI – Intellect XXI*, vol. 4. pp. 50–54.

10. Parkhomenko O.S. (2007). Otsinka efektyvnosti dyvidendnoi polityky pidpriemstv [Evaluation of the effectiveness of the dividend policy of enterprises]. *Visnyk KhNU im. V.N. Karazina – Bulletin of V.N. Karazin Kharkiv National University*, vol. 789, pp. 219–226.

11. Pro zatverdzhennia Pryntsyviv korporatyvnoho upravlinnia: rishennia Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku № 955 vid 22.07.2014 r. [On Approval of the Principles of Corporate Governance: Decision of the National Securities and Stock Market Commission No. 955 dated 22.07.2014]. Available at: <https://ips.ligazakon.net/document/KL140337> (Accessed 15 January 2024).

12. Suslikov A.O. (2021). Stratehuvannia v upravlinni rynkovoïu kapitalizatsiïeu korporatyvnykh ahrarnykh pidpriemstv [Strategising in the management of market capitalisation of corporate agricultural enterprises].

Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu. Ekonomichni nauky – Bulletin of Khmelnytsky National University. Economic Sciences, vol. 5. pp. 309–313.

13. Suslikov A.O. (2022). Teoretyko-metodychni zasady otsiniuvannia efektyvnosti realizatsii stratehii dyvidendnoi polityky korporatyvnykh ahrarnykh pidpriemstv [Theoretical and methodological bases for assessing the effectiveness of implementation of dividend policy strategies of corporate agricultural enterprises]. *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu. Ekonomichni nauky – Bulletin of Khmelnytsky National University. Economic Sciences*, vol. 2, pp. 333–339.

14. Suslikov A.O. (2023). Dyvidendna polityka v stratehichnomu upravlinni rynkovoïu kapitalizatsiïeu korporatyvnykh ahrarnykh pidpriemstv [Dividend policy in the strategic management of market capitalisation of corporate agricultural enterprises]. *Problemy suchasnykh transformatsii. Serii: ekonomika ta upravlinnia. – Problems of modern transformations. Series: economy and management*, vol. 7. DOI: <https://doi.org/10.54929/2786-5738-2023-7-04-19> (Accessed 12 January 2024).

15. Gitman L.J., Zutter Ch. J. Principles of Managerial Finance. Harlow: Pearson, 2015. 850 p. (in English).