

# ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

УДК 658.155.2

DOI: <https://doi.org/10.32782/СМІ/2025-14-13>**Говрас В.С.**здобувач третього рівня вищої освіти,  
Приватний вищий навчальний заклад «Європейський університет»

## ГНУЧКІСТЬ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ЯК ІНСТРУМЕНТ СТАБІЛІЗАЦІЇ ФІНАНСІВ У КРИЗОВИХ УМОВАХ

У статті досліджено особливості дивідендної політики підприємств в умовах економічної нестабільності, зокрема у період воєнного стану в Україні. Розглянуто гнучку дивідендну політику як інструмент стратегічного управління прибутком, що дозволяє підтримувати фінансову стабільність підприємства, адаптуватися до динаміки зовнішнього середовища та зберігати довіру інвесторів. На основі аналізу фінансових результатів українських акціонерних товариств за 2020–2024 роки виявлено тенденцію до зменшення або призупинення дивідендних виплат, що зумовлено потребою у внутрішньому фінансуванні. Обґрунтовано доцільність застосування гнучких моделей дивідендної політики з урахуванням показників фінансової діяльності, нормативних обмежень та очікувань стейкхолдерів. Запропоновано підходи до формування стратегічно орієнтованої дивідендної політики у посткризовий період.

**Ключові слова:** дивідендна політика, прибуток, фінансова стабільність, акціонерне товариство, фінансові результати, кризове середовище.

**Hovras Vyacheslav**

Private Higher Education Establishment “European University”

## FLEXIBILITY OF THE DIVIDEND POLICY AS A TOOL TO STABILISE FINANCES IN A CRISIS

The article explores the strategic importance of dividend policy as a key component of profit management under crisis conditions, with a particular focus on the wartime economy in Ukraine. In an environment characterized by macroeconomic instability, declining profitability, disrupted supply chains, and limited access to external financing, enterprises face the urgent need to adapt financial strategies, including the distribution of net profits. The research emphasizes the critical role of dividend policy flexibility in ensuring financial resilience and supporting long-term corporate sustainability. Based on the analysis of financial reporting data from Ukrainian joint-stock companies for the period 2020–2024, the study identifies a marked trend toward the reduction or complete suspension of dividend payments. This shift is primarily driven by the need to retain internal funds for operational continuity, reinvestment, and crisis management during the full-scale war. While traditionally dividend payments are viewed as a mechanism for enhancing shareholder value, current circumstances necessitate their reconsideration in favor of capital preservation and reinvestment. The article classifies and examines major models of flexible dividend policy, including residual, stable, and hybrid approaches. The implementation of adaptive models enables enterprises to adjust the scope and structure of dividend payouts depending on actual financial outcomes, liquidity levels, capital investment plans, and macroeconomic constraints. The research highlights that, in wartime, maintaining dividend payments is no longer a priority for most companies; rather, transparent communication with stakeholders and a strategic framework for future resumption of payouts have become central elements of dividend policy. Furthermore, the study underscores the need for businesses to integrate scenario analysis, digital financial tools, and data-driven decision-making processes into the dividend policy formation. Such integration supports evidence-based management and enhances the adaptability of financial strategies in rapidly changing environments. The research also explores how dividend policy affects investor confidence, corporate reputation, and access to capital markets during and after the crisis. In conclusion, the article argues that dividend policy should be viewed not merely as a mechanism of profit distribution, but as a flexible strategic tool that contributes to financial stability, investor relations, and long-term value creation. The development of an adaptive, transparent, and forward-looking dividend policy is essential for Ukrainian enterprises operating under the current wartime conditions and striving to remain competitive in the post-crisis economy.

**Keywords:** dividend policy, profit, financial stability, joint-stock company, financial results, crisis environment.

**Постановка проблеми.** У сучасних умовах трансформації фінансових ринків, посилення конкуренції та нестабільності макроекономічного середовища дивідендна політика підприємства набуває особливої значущості як інструмент стратегічного управління прибутком. Вона є не лише засобом реалізації фінансових інтересів власників бізнесу, а й важливою складовою загальної фінансової стратегії, що впливає на інвес-

тиційну привабливість, капіталізацію підприємства та його ринкову вартість.

Обґрунтоване визначення параметрів дивідендної політики дозволяє ефективно збалансувати поточні потреби підприємства у фінансуванні операційної діяльності з очікуваннями акціонерів щодо прибутковості інвестованого капіталу [4]. Актуальність теми зумовлена необхідністю формування гнучких підходів

до розподілу чистого прибутку з урахуванням фінансових цілей підприємства, рівня ризику, доступу до зовнішніх джерел фінансування та тенденцій у поведінці інвесторів.

У цьому контексті питання оптимізації дивідендної політики потребує системного наукового аналізу, що дозволить визначити її роль у довгостроковому забезпеченні фінансової стійкості та підвищенні вартості бізнесу. Саме тому дослідження дивідендної політики як елементу стратегічного управління прибутком є сучасним, важливим і практично значущим.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання дивідендної політики посідає одне з ключових місць у фінансовому менеджменті, оскільки безпосередньо пов'язане з розподілом прибутку, інвестиційною привабливістю підприємства та очікуваннями власників капіталу. Вітчизняні й зарубіжні дослідники активно досліджують взаємозв'язок між дивідендною політикою та вартістю компанії, фінансовою стійкістю, стратегічними цілями розвитку та особливостями економічного середовища.

У класичних теоріях, зокрема у працях М. Міллера та Ф. Модільяні [13], доводиться, що у ідеальних умовах дивідендна політика не впливає на вартість компанії (теорема ММ), однак подальші дослідження враховують вплив оподаткування, асиметрії інформації, трансакційних витрат і поведінкових факторів, що змінюють оцінки щодо нейтральності дивідендних виплат [14].

Вітчизняні економісти, зокрема І. Бланк [1], Н. Давиденко [3], О. Терещенко [11], Н. Харченко [12], досліджують дивідендну політику з погляду її впливу на формування власного капіталу, оптимізацію структури фінансування та забезпечення сталого зростання підприємства. Водночас все частіше в наукових роботах порушується питання необхідності адаптації дивідендної політики до нестабільного економічного середовища, зокрема – до умов воєнного стану та економічної кризи.

Сучасні публікації [7; 9] приділяють увагу практичним аспектам формування дивідендної політики, включаючи вибір між стабільними та змінними дивідендами, питання прозорості, прогнозованості виплат, взаємозв'язку з показниками прибутковості та вартості акцій. Особливий акцент робиться на взаємозв'язку дивідендної політики з очікуваннями інвесторів, корпоративним управлінням та репутацією компанії на ринку.

У наукових джерелах також висвітлюються проблеми, пов'язані з прийняттям рішень про виплату дивідендів в умовах обмеженого доступу до зовнішнього фінансування, невизначеності та високих ризиків [8]. Окрему нішу займають дослідження, присвячені впровадженню цифрових інструментів у фінансовий менеджмент, що може сприяти більш гнучкому та аналітично обґрунтованому підходу до управління дивідендами [2].

Загалом, аналіз літературних джерел свідчить про багатогранність підходів до трактування сутності та ролі дивідендної політики у стратегічному управлінні прибутком. Однак, в умовах сучасних викликів, зокрема повномасштабної війни в Україні, постає необхідність глибшого дослідження адаптаційних моделей дивідендної політики, які б поєднували гнуч-

кість, фінансову обґрунтованість та стратегічну цілеспрямованість.

**Формування цілей статті (постановка завдання).** Метою дослідження є обґрунтування ролі дивідендної політики як стратегічного інструменту управління прибутком підприємства в умовах економічної нестабільності, зокрема у період воєнного стану, та аналіз підходів до її адаптації з урахуванням сучасних викликів, інвестиційних очікувань і потреб фінансової стійкості бізнесу.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Дивідендна політика – це сукупність цілей і завдань, які ставить перед собою керівництво підприємства у сфері виплати дивідендів, а також сукупність методів і засобів їх досягнення [12].

Фактори, що впливають на формування дивідендної політики підприємства [8]:

1. Формування дивідендної політики підприємства обумовлюється низкою внутрішніх і зовнішніх чинників, які визначають можливості та доцільність розподілу прибутку серед акціонерів. До ключових з них належать.

2. Ліквідність підприємства. Визначення обсягів дивідендних виплат має базуватися на забезпеченні достатнього рівня обігових коштів для підтримки операційної діяльності та збереження фінансової стійкості.

3. Попередній рівень дивідендних виплат. Для збереження довіри акціонерів підприємства намагаються дотримуватися стабільної норми прибутку, що спрямовується на дивіденди, особливо якщо така практика вже була усталеною у минулі періоди.

4. Стабільність фінансових результатів. За умови сталого рівня прибутковості компанія має змогу здійснювати регулярні дивідендні виплати, що позитивно впливає на її інвестиційну привабливість.

5. Наявність боргових зобов'язань. Компанії, які активно використовують позикові ресурси, зобов'язані спрямовувати кошти на обслуговування боргу, що, своєю чергою, може обмежувати можливості для виплати дивідендів.

6. Інвестиційна активність. Наявність перспективних інвестиційних проектів часто обумовлює необхідність реінвестування прибутку, а не його розподілу, що впливає на розмір або відтермінування дивідендних виплат.

7. Політика корпоративного контролю. У деяких випадках менеджмент може обмежувати виплату дивідендів з метою уникнення посилення впливу акціонерів на стратегічне управління підприємством.

8. Очікування акціонерів. Дивідендні уподобання інвесторів можуть відрізнятися: одні очікують стабільного доходу у вигляді дивідендів, інші – приросту капіталу за рахунок реінвестованого прибутку. Ці очікування формують попит на певну дивідендну політику.

9. Розмір та тип підприємства. Великі компанії з масштабними інвестиційними програмами або значними потребами в обігових коштах можуть обмежувати виплати дивідендів, зосереджуючись на внутрішньому фінансуванні.

10. Фінансова стратегія. Компанії, які орієнтуються на залучення капіталу через емісію акцій, як правило, встановлюють вищий рівень дивідендних виплат для підтримки ринкової привабливості. Натомість під-

приємства, що користуються кредитними ресурсами, схильні мінімізувати дивіденди.

11. Фаза економічного циклу. В умовах інфляційного тиску або економічного спаду підприємства часто змушені скорочувати виплати, спрямовуючи ресурси на підтримку ліквідності чи антикризові заходи.

12. Кредитоспроможність та доступ до позикових ресурсів. Компанії з високим рівнем довіри на фінансовому ринку мають більше можливостей залучення капіталу, що дає змогу зберігати дивідендні виплати на стабільному рівні, навіть за умов внутрішніх обмежень.

13. Податкове навантаження. Рівень корпоративного оподаткування та податків на дивіденди впливає на обсяг коштів, доступних для розподілу, і може знижувати економічну доцільність таких виплат.

14. Державне регулювання. Уряди можуть встановлювати нормативні обмеження щодо емісії цінних паперів, отримання позик або розподілу прибутку, що безпосередньо впливає на політику компаній у сфері дивідендів.

15. Рівень прибутковості. Фінансова спроможність підприємства є основою для здійснення дивідендних виплат. За відсутності достатнього прибутку компанія не може забезпечити належний рівень доходу для акціонерів.

Дивідендна політика, як складова стратегічного управління прибутком, виступає важливою ланкою загальної фінансової стратегії підприємства, що визначає напрями розподілу чистого прибутку між реінвестуванням та виплатами акціонерам [5]. Особливої актуальності вона набуває в періоди економічної нестабільності, зокрема під час запровадження воєнного стану, коли підприємства функціонують в умовах невизначеності, ресурсного дефіциту та зниження ділової активності.

У 2022–2024 роках, за результатами фінансової звітності публічних акціонерних товариств України, спостерігалось скорочення чистого прибутку більшості компаній, що стало наслідком руйнування логістичних ланцюгів, втрати активів у зонах бойових дій, зростання операційних витрат і загального падіння купівельної спроможності населення. Так, за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, у 2022 році лише близько 20% акціонерних товариств отримали прибуток, тоді як у 2020 році цей показник сягав понад 60%. У 2023 році відбулося часткове покращення, однак показники залишаються нестабільними та суттєво нижчими за довоєнний рівень. У 2024 році, попри адаптацію бізнесу до нових умов, відновлення дивідендних виплат залишається обмеженим (табл. 1).

У таких умовах ефективність дивідендної політики поступається першочерговості її гнучкості. Вона має

забезпечувати здатність підприємства змінювати параметри дивідендних виплат залежно від наявного фінансового ресурсу, потреб у капіталовкладеннях та загального рівня ліквідності. Збереження гнучкості політики дозволяє уникати надмірного вилучення грошових коштів у періоди падіння прибутковості, не втрачаючи при цьому довіри акціонерів, які очікують прозорого і зваженого підходу до управління прибутком [2].

Аналіз практики українських акціонерних товариств за період 2020–2024 років свідчить про зростання кількості компаній, які тимчасово призупинили дивідендні виплати або скоротили їх до мінімального рівня. У той же час, низка стратегічних підприємств з іноземним капіталом або державною участю обрали модель змінної дивідендної політики, що дозволяє приймати рішення про розподіл прибутку на основі ретельної фінансової оцінки кожного звітного періоду [10]. Наприклад, у 2023 році деякі компанії енергетичного сектору (зокрема НАК «Нафтогаз України») частково поновили виплати за результатами прибуткової діяльності, водночас залишивши значну частину прибутку в розпорядженні для інвестицій і модернізації.

Поточна економічна ситуація вимагає від підприємств не лише адаптивності, а й стратегічної передбачуваності у формуванні дивідендної політики. Такий підхід передбачає поєднання трьох ключових компонентів [7]:

- оцінка фактичного фінансового стану (на основі показників EBITDA, чистого прибутку, ліквідності);
- урахування зовнішніх обмежень, зокрема обмежень, встановлених нормативно-правовими актами на період воєнного стану щодо розподілу прибутку;
- комунікаційна прозорість – відкритість компанії у роз'ясненні причин обраної політики виплат і планів щодо їх відновлення у майбутньому.

Згідно з оцінками аналітиків, у 2024 році відбувається поступове відновлення інтересу інвесторів до акцій прибуткових компаній, які мають потенціал дивідендних виплат у посткризовий період [6]. Проте інвестори демонструють толерантність до тимчасового зниження виплат, якщо це обґрунтовано стратегічними інвестиційними планами підприємства.

У результаті, роль дивідендної політики у період з 2020 по 2024 рік змінилася: від інструменту підтримки інвесторів до інструменту фінансового збереження та стабілізації. Гнучкість у прийнятті рішень щодо виплат дозволила підприємствам зберегти операційну стійкість, профінансувати ключові напрями діяльності та створити резерви для відновлення після завершення воєнного стану.

У перспективі, підприємствам необхідно зберігати адаптивність, але водночас формувати чітку рамкову політику, яка передбачатиме повернення до виплат

Таблиця 1

Динаміка фінансових результатів українських акціонерних товариств

Рік	Кількість прибуткових АТ (%)	Середній чистий прибуток, млрд. грн.	Загальна сума дивідендів, млрд. грн.	Частка компаній, що виплатили дивіденди (%)
2020	62	240	55	48
2021	68	265	61	51
2022	21	75	12	17
2023	34	130	26	24

Джерело: складено автором за [6]

дивідендів після стабілізації економіки. Це не лише сприятиме підвищенню довіри інвесторів, а й дозволить підприємствам залишатися конкурентоспроможними на внутрішньому та зовнішньому ринках капіталу.

**Висновки.** У результаті проведеного дослідження встановлено, що дивідендна політика в умовах економічної нестабільності, зокрема воєнного стану в Україні, трансформується з інструмента забезпечення поточних інтересів акціонерів на стратегічний механізм підтримки фінансової стійкості підприємства. Аналіз діяльності українських акціонерних товариств у 2020–2024 роках засвідчив зростання ролі гнучких підходів до розподілу прибутку, зумовлених необхідністю адаптації до кризових явищ, падіння прибутковості та обмеженого доступу до зовнішніх джерел фінансування.

Гнучка дивідендна політика, яка базується на поточному фінансовому стані підприємства, його інвестиційних пріоритетах, нормативних обмеженнях та очі-

куваннях стейкхолдерів, дозволяє мінімізувати ризики надмірного вилучення ресурсів у періоди нестабільності та забезпечити операційну стійкість. Такий підхід також сприяє збереженню довіри з боку інвесторів і підтриманню позитивного іміджу компанії на ринку капіталу.

Визначено, що у найближчій перспективі підприємствам доцільно не лише зберігати адаптивність у дивідендній політиці, але й формувати чітко структуровану стратегічну рамку, яка враховуватиме можливість поступового повернення до стабільних виплат після завершення кризового періоду. Це сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості компаній та забезпечить їхню конкурентоспроможність у посткризовій економіці.

Таким чином, дивідендна політика в сучасних умовах повинна розглядатися як гнучкий інструмент не лише розподілу прибутку, але й фінансового управління, що забезпечує довгострокову стабільність, прогнозованість та ефективність діяльності підприємств.

## СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Бланк І.А. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Видання 2-ге. Київ : Ельга; Ніка-Центр, 2007. 521 с.
2. Василенко В.П. Теоретичні аспекти формування дивідендної політики підприємств України. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2016. № 18 (1). С. 79–84.
3. Давиденко Н.М. Дивідендна політика акціонерних товариств. Теоретична та практична концептуалізація розвитку фінансово-кредитних механізмів в умовах нової соціально-економічної реальності: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (25 березня 2016 р., Ірпінь). Ірпінь: Видавництво Національного університету ДПС України, 2016. 594 с.
4. Давиденко Н.М. Концептуальні підходи до капіталізації підприємств. *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету ім. Лесі України*. Луцьк : «Вежа-Друк». 2016. № 1 (5). С. 62–67.
5. Давиденко Н.М. Розвиток інфраструктури фінансового ринку України. *Причорноморські економічні студії*. 2017. № 23. С. 163–167.
6. Загальнодоступна інформаційна база даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів. URL: <http://https://www.nssmc.gov.ua/> (дата звернення: 15.04.2025).
7. Петренко В.С., Карнаушенко А.С., Шепотіло В.О. Дивідендна політика міжнародних креативних корпорацій. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 168. С. 38–45.
8. Рогов Г.К. Фактори формування дивідендної політики акціонерних товариств. *Проблеми економіки*. 2014. № 1. С. 247–252.
9. Савченко Т.Г. Управління прибутком підприємства в умовах воєнного стану: сучасні виклики та підходи. *Бізнес-Інформ*. 2023. № 2. С. 68–73.
10. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Strategy\\_FS\\_2025.pdf](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025.pdf) (дата звернення: 11.04.2025).
11. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посібник. Київ : КНЕУ, 2003. 554 с.
12. Харченко Н.В. Зміст дивідендної політики, її види та їх теоретичне обґрунтування. *Інвестиції: практика та досвід*. 2012. № 1. С. 34–37.
13. Miller M.H., Modigliani F. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *Journal of Business*. 1961. № 34 (4). pp. 411–433.
14. Miller M.H., Rock K. Dividend Policy under Asymmetric Information. *Journal of Finance*. 1985. № 40 (4), pp. 1031–1051.

## REFERENCES

1. Blank I. A. (2007) Finansovyi menedzhment [Financial Management]. Kyiv: Elha; Nyka-Tsentr. (in Ukrainian)
2. Vasylenko V. P. (2016) Teoretychni aspekty formuvannia dyvidendnoi polityky pidpriemstv Ukrainy [Theoretical Aspects of Dividend Policy Formation of Ukrainian Enterprises]. *Naukovyi visnyk Khersonskoho derzhavnoho universytetu*, vol. 18 (1), pp. 79–84. (in Ukrainian)
3. Davydenko N. M. (2016). Dyvidendna polityka aksionerlykh tovarystv [Dividend policy of joint stock companies]. In *Teoretychna ta praktychna kontseptualizatsiia rozvytku finansovo-kredytnykh mekhanizmv v umovakh novoi sotsialno-ekonomichnoi realnosti*. Irpin: Natsionalnyi universytet DPS Ukrainy. (in Ukrainian)
4. Davydenko N. M. (2016). Kontseptualni pidkhody do kapitalizatsii pidpriemstv [Conceptual approaches to enterprise capitalization]. *Ekonomichnyi chasopys SNU im. Lesi Ukrainky*, vol. 1 (5), pp. 62–67. (in Ukrainian)
5. Davydenko N. M. (2017). Rozvytok infrastruktury finansovoho rynku Ukrainy [Development of the financial market infrastructure in Ukraine]. *Prychornomorski ekonomichni studii*, vol. 23, pp. 163–167. (in Ukrainian)
6. Natsionalna komisiiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. (2025). *Zahalnodostupna informatsiina baza danykh pro rynek tsinnykh paperiv*. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua> (accessed April 15, 2025)
7. Petrenko V. S., Karnaushenko A. S., & Shepotilo, V. O. (2021). Dyvidendna polityka mizhnarodnykh kreatyvnykh korporatsii [Dividend policy of international creative corporations]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*. vol. 168, pp. 38–45. (in Ukrainian)
8. Rohov, H. K. (2014). Faktory formuvannia dyvidendnoi polityky aksionerlykh tovarystv [Factors of formation of the future policy of actions of joint stock companies]. *Problemy ekonomiky*. Vol. 1, pp. 247–252. (in Ukrainian)

9. Savchenko, T. H. (2023). Upravlinnia prybutkom pidpriemstva v umovakh voiennoho stanu: suchasni vyklyky ta pidkhody [Enterprise profit management under martial law: modern challenges and approaches]. *Biznes-Inform*. Vol. 2, pp. 68–73. (in Ukrainian)
10. Natsionalnyi bank Ukrainy. (2020). *Stratehiia rozvytku finansovoho sektoru Ukrainy do 2025 roku*. Available at: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Strategy\\_FS\\_2025.pdf](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025.pdf) (accessed April 11, 2025).
11. Tereshchenko O. O. (2003). Finansova diialnist subiektiv hospodariuvannia [Financial activities of business entities]: Navchalnyi posibnyk. Kyiv: KNEU. (in Ukrainian)
12. Kharchenko N. V. (2012). Zmist dyvidendnoi polityky, yii vydu ta yikh teoretychne obhruntuvannia [The content of dividend policy, its types and their theoretical justification]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*. vol. 1, pp. 34–37. (in Ukrainian)
13. Miller M. H., Modigliani F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business*. Vol. 34 (4), pp. 411–433. DOI: <https://doi.org/10.1086/294442>
14. Miller M. H., Rock K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *Journal of Finance*. Vol. 40 (4), pp. 1031–1051. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02362.x>