Государственное и муниципальное управление. Ученые записки. 2023. № 3. С. 97–103
State and Municipal Management. Scholar Notes. 2023;(3):97–103

Проблемы экономики

Научная статья
УДК 330.322
https://doi.org/10.22394/2079-1690-2023-1-3-97-103 EDN OLTIWD

Факторы формирования дивидендной политики организации

Николай Яковлевич Леонтьев[1], Владислав Валерьевич Февралев[2]

[1, 2]Нижегородский государственный технический университет им. Р. Е. Алексеева, Нижний Новгород, Россия

[1]https://orcid.org/0000-0003-0221-0733

Аннотация. Формирование дивидендной политики является важным аспектом в распределении образовавшейся чистой прибыли организации. Противоречие интересов заинтересованных сторон, проявляющееся в процессе финансово-хозяйственной деятельности предприятия, ожидаемо обостряются в периоды распределения чистой прибыли. В своей деятельности организации могут формировать дивидендную политику на основе различных подходов. От этого зависит соотношение между инвестируемой частью чистой прибыли и частью, направляемой на выплату дивидендов акционерам. Кроме этого, на принятие финансовых стратегических решений влияют требования законодательства и различные существенные факторы, находящиеся как во внутренней, так и во внешней среде организации. Также на дивидендную политику влияют интересы и силы ряда стейкхолдеров (заинтересованных лиц), и портрет конкретного акционера/инвестора.

Ключевые слова: акции, акционеры, дивидендная политика, заинтересованные стороны (стейкхолдеры), концепция устойчивого развития, стратегические решения

Для цитирования: Леонтьев Н. Я., Февралев В. В. Факторы формирования дивидендной политики организации // Государственное и муниципальное управление. Ученые записки. 2023. № 3. С. 97–103. https://doi.org/10.22394/2079-1690-2023-1-3-97-103. EDN OLTIWD

Problems of Economics

Original article

Factors of formation of the organization's dividend policy

Nikolai Ya. Leontiev[1], Vladislav V. Fevralev[2]

[1, 2]Nizhny Novgorod State Technical University named after R. E. Alekseev, Nizhny Novgorod, Russia

[1]https://orcid.org/0000-0003-0221-0733

Abstract. The formation of a dividend policy is an important aspect in the distribution of the resulting net profit of the organization. The conflict of interests of interested parties, manifested in the process of financial and economic activity of the enterprise, is expected to worsen during periods of distribution of net profit. In their activities, organizations can form a dividend policy based on various approaches. The ratio between the invested part of net profit and the part directed to the payment of dividends to shareholders depends on this. In addition, the adoption of financial strategic decisions is influenced by the requirements of legislation and various significant factors located both in the internal and external environment of the organization. The interests and strengths of a number of stakeholders (stakeholders) and the portrait of a particular shareholder/investor also influence the dividend policy.

Keywords: dividend policy, shares, shareholders, stakeholders, significant factors, the concept of sustainable development, strategic decisions

For citation: Leontiev N. Ya., Fevralev V. V. Factors of formation of the organization's dividend policy. *State and Municipal Management. Scholar Notes.* 2023;(3):97–103. (In Russ.). https://doi.org/10.22394/2079-1690-2023-1-3-97-103. EDN OLTIWD

© Леонтьев Н. Я., Февралев В. В., 2023

Дивидендная политика организации является важной составляющей финансовой политики современной организации, и с одной стороны является ее составной частью, с другой, ее необходимо рассматривать как самостоятельный фактор, влияющий на развитие организации.

В целом, дивидендная политика сама по себе может рассматриваться как система, комплекс инструментов, способствующий разделению чистой прибыли организации на потребляемую и капитализируемую составляющие. Также, она рассматривается, как элемент финансовой стратегии организации, задача которой формирование оптимальных пропорций между потреблением и капитализацией полученной прибыли для достижения стратегической цели – повышения рыночной стоимости акционерного капитала [1, с. 29].

При этом, основные направления распределения чистой прибыли можно дифференцировать по трем укрупненным направлениям (рис. 1) [2].



Рис. 1. Направления распределения чистой прибыли
Fig. 1. Directions of distribution of net profit

В связи с этим, дивидендная политика должна не просто найти баланс между дивидендными выплатами с одной стороны, и необходимостью финансирования операционной деятельности и перспективного инвестирования с другой стороны. Дивидендная политика отражает определенный паритет, компромисс, между всеми основными стейкхолдерами по поводу распределения чистой прибыли организации.

Классическая модель бизнеса предполагает, что развитие предприятия происходит последовательно, в каких-то случаях быстрее, в каких-то медленнее, используя различные комбинации органичного и синтетического роста. Такой подход предполагает, что личный доход собственника формируется прежде всего, исходя из результатов финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Исходя из этой логики, для долгосрочного периода владения бизнесом, его важно обеспечивать инвестиционными ресурсами, которые, предположительно, в будущем, будут давать свои положительные финансово-экономические результаты.

В теории и практике традиционно выделяют следующие типы дивидендной политики:

- умеренный;
- агрессивный;
- консервативный.

Крылов С. И. выделяет в своем исследовании 4 вида дивидендных политик [3]:

- политику стабильного дивиденда. Реализуется прежде всего, в интересах инвесторов и существенной части акционеров;
- постоянное значение дивидендного дохода;
- компромиссная политика. Есть невысокий постоянный дивиденд, возможно увеличение в случае значительных финансовых результатов. Степень неопределенности для инвесторов и акционеров снижается, но сохраняется;
- выплата дивидендов по остаточному принципу. Выплата дивидендов возможна после выполнения всех инвестиционных обязательств. На первый взгляд, не отвечает интересам инвесторов. Но в перспективе такая политика может привести к увеличению роста обыкновенных акций, в случае эффективного результата осуществленных инвестиций.

Выбор конкретного типа дивидендной политики зависит от реализуемой финансовой и общеорганизационной стратегий компании, соотношения сил среди заинтересованных сторон, глобальных изменений на рынках присутствия.

Каждый из этих подходов имеет свои достоинства и недостатки. Обобщенно основные характеристики отражены в табл. 1.

Таблица 1 – Основные характеристики типов дивидендной политики

Table 1 – Main characteristics of the types of dividend policy

Тип	Вариант	Возможности	Угрозы
Консервативный	По остаточному принципу	Увеличение стоимости организации. Повышение инвестиционного потенциала. Способствует быстрому росту организации. Возможно увеличение дохода акционеров через повышение стоимости ценных бумаг.	Скорее всего, низкие, не регулярные доходы для инвесторов/акционеров
	Стабильное соотношение		
Агрессивный	Постоянное увеличение дивидендов	Способствует быстрому привлечению большого количества неквалифицированных инвесторов. Подходит для стартап-проектов, ориентированных стать компаниями-единорогами.	Нехватка финансовых ресурсов для стратегических, перспективных инвестиций, необходимых для создания и поддержания конкурентных преимуществ в долгосрочном периоде.
Умеренный	Минимальный размер дивидендных выплат. Возможно увеличение в отдельных случаях.	Более гибкая политика, учитывающая среднесрочные изменения внешней рыночной и внутренней организационной ситуацией. Изменение курсовой стоимости ценных бумаг происходит менее волатильно. Появляется возможность оперативного изменения дивидендов в зависимости от трендов на рост/снижение показателей компании	Сложно обеспечить рост компании опережающими темпами, расти быстрее рынка в целом.

На наш взгляд, термин «умеренная» по отношению к дивидендной политике можно охарактеризовать как «ситуационная», используя терминологию подходов менеджмента. Ситуационная дивидендная политика укладывается в логику ситуационного управленческого подхода. В данном случае, принятие управленческих решений в вопросах дивидендной политики опирается не только на общую финансовую стратегию предприятия, но и на оценку ситуации его внешней и внутренней среды, мониторинга сигналов рынка и трендов, с горизонтом прогнозирования и планирования менее года (квартал, полугодие).

Такая управленческая «эклектика», не только не противоречит управленческой деятельности, но и во многом, практикуется средним и не всегда поворотливым, крупным бизнесом. В современных условиях, когда не всегда можно положиться даже на такие инструменты, как сценарный менеджмент и сценарное прогнозирование, стратегии не всегда носят долгосрочный характер, и даже крупные корпорации «на земле» руководствуются краткосрочными стратегиями, держа руку на пульсе отрасли/отраслей присутствия и экономики в целом.

Резюмируя данный тезис, представляем авторское видение на терминологию классификации дивидендных политик: Ситуационная дивидендная политика – комплекс мер по разработке финансовых управленческих решений в области распределения части чистой прибыли, направленной на выплату дивидендов, основанной на сочетании учета положений действующей финансовой стратегии организации и анализа изменений существенных факторов во внешней и внутренней среде организации за период до одного года.

Существенные факторы целесообразно рассматривать с точки зрения обязательных, нормируемых законодательством и рекомендуемых, на основе организационного практического опыта и предлагаемых отечественными исследователями рассматриваемой проблематики.

Так, согласно ФЗ от 26.12.1995 № ФЗ-208 «Об акционерных обществах», последнее не имеет право выплачивать дивиденды, в случаях, когда уставной капитал больше размера чистых активов.

Таблица 2 – Факторы, влияющие на существенные условия выплат/невыплат дивидендов и размеры самих выплат

Table 2 – Factors affecting the essential conditions of payment/non-payment of dividends and the size of the payments themselves

Формализованные существенные факторы, ограничивающие выплату дивидендов (ст. 43 ФЗ-208 «Об акционерных обществах»)[1]	**Формализованные существенные факторы, ограничивающие выплату дивидендов (ст.29 ФЗ-29 «Об обществах с ограниченной ответственностью»)[2]**	**Рекомендуемые существенные факторы [4]**	**Рекомендуемые существенные факторы [5]**
Акционерное общество в момент выплаты дивидендов подпадает по признаки о несостоятельности (банкротстве)	При не полностью оплаченном уставном капитале ООО	Рентабельность деятельности общества	Правовые аспекты
Чистые активы меньше уставного капитала и резервного фонда	До выплаты действительной стоимости доли или части доли участника ООО	Степень прогнозируемости и стабильности выручки/чистой прибыли	Необходимость развития производства
Неполная оплата уставного капитала	Если на момент принятия такого решения ООО отвечает признакам несостоятельности (банкротства) или если указанные признаки появятся у ООО в результате принятия такого решения	Соотношение собственного и заемного капитала	Интересы акционеров
Иные случаи, предусмотренные федеральным законодательством	Если на момент принятия такого решения стоимость чистых активов ООО меньше его уставного капитала и резервного фонда или станет меньше их размера в результате принятия такого решения	Темпы развития	Ограничения по ликвидности
	В иных случаях, предусмотренных федеральными законами	Лимиты по дивидендам, в случае их фиксации в договорах	Финансово-рекламные аспекты
	При не полностью оплаченном уставном капитале ООО	Контрактные аспекты	
	До выплаты действительной стоимости доли или части доли участника ООО	Степень эффективности контроля над деятельностью предприятия	

Как видно из табл. 2, необходимо учитывать целый спектр факторов, влияющих на существенные условия выплат/ невыплат дивидендов и размеры самих выплат.

[1] http://government.ru/docs/all/96063/?page=10
[2] http://government.ru/docs/all/96426/

Тем не менее, данный перечень существенных условий не является исчерпывающим, учитывая многоаспектность деятельности предприятий. В целях более полного учета возможных факторов существенных условий представляется разумным расширить перечень за счет следующих:

- является ли основной рынок присутствия растущим, перспективным или это рынок с падающим спросом;
- какова реальная перспектива прихода новых сильных конкурентов;
- учет интересов заинтересованных лиц, находящихся во внешней среде организации;
- подпадает ли организация под действие антироссийских санкций;
- является ли предприятие с государственным участием;
- наличие/отсутствие противоречий среди крупных акционеров и членов Совета директоров/наблюдательного совета;
- портрет(аватар) основных инвесторов/групп инвестров.

Отдельно заслуживает внимание такой существенный фактор, как учет заинтересованных лиц, находящихся во внешней среде организации. Особенно это касается крупных компаний, решения которых могут вызвать широкий общественный резонанс, затрагивать напрямую или косвенно, интересы различных групп влияния, стейкхолдеров. Это могут быть и профессиональные участники рынка ценных бумаг, стихийные инвесторы, контрагенты, конкуренты, поставщики. Значимость учета интересов заинтересованных сторон достаточно широко раскрыта во многих исследованиях отечественных исследователей: «…стейкхолдеры…, а не только акционеры и инвесторы…заслуживают …внимания руководства, работы с их интересами» [6].

Создателем концепции стейкхолдеров (заинтересованных сторон), мировая научная общественность признает Р. Фримена, представившего ее в 1984 г. в работе Strategic Management: A Stakeholder Approach[1]. Согласно его базовому определению, заинтересованные лица – это отдельные лица, группы лиц, влияющие на принимаемые организацией решения или ощущающие воздействие таких решений. К конкретным объектам заинтересованных лиц, Фримен отнес собственников, потребителей, группы защиты прав потребителей, конкурентов, средства массовой информации, работников, «группы по интересам», защитников окружающей среды (экологи, экоактивисты), поставщиков, правительственные агентства, местные сообщества [7, с. 110].

В зависимости от настройки системы принятия решений в области дивидендной политики, такой существенный фактор, как учет заинтересованных лиц, находящихся за контуром организации, необходимо учитывать при применении любого подхода/типа дивидендной политики. Уже отмечалось, что дивидендная политика формируется в логике общей финансовой стратегии. Последняя, в свою очередь, являясь фунциональной стратегией, релевантна общей стратегии организации. В свою очередь, верхнеуровневая стратегия должна учитывать концепцию устойчивого развития. При этом, концепция устойчивого развития актуальна не только для классических процессных оргструктур, но и для проектных, матричных [6].

Портрет (аватар) основных инвесторов/групп инвесторов. Возвращаясь к классификации типов дивидендных политик, напомним, что дивидендная политика по остаточному принципу может быть поддержана инвесторами в случае успешных инвестиций, т.е. уже после акта капиталовложений. Встает вопрос, каким образом спрогнозировать реакцию инвесторов перед началом инвестирования. На этом моменте для инвесторов перспектива не очевидна, а снижение дивидендов в текущем горизонте, более чем очевидно. Изучение портрета инвесторов может дать определенный ответ на данный вопрос. Объектами изучения в данном случае, становятся следующие данные:

- является/не является ли инвестор квалифицированным инвестором, обладающим опытом и знаниями закономерностей работы системы фондовых рынков и финансово-хозяйственных процессов в организации;
- является/не является ли инвестор инвестором, специализирующимся на данном конкретном рынке. Тут необходимо пояснение. Даже если инвестор в целом является опытным и квалифицированным, он может не учесть ряд важных признаков и характеристик, присущих предприятиям новой для него отрасли;

[1] https://research.monash.edu/en/publications/strategic-management-a-stakeholder-approach

- наличие у инвестора аффиляции с другими заинтересованными лицами – топ-менеджментом, контрагентами и т.д.;

- общая финансовая стратегия инвестора, структура его консолидированного инвестиционного портфеля, роль принадлежащего ему инвестиционного пакета в рассматриваемой организации по отношению к его консолидированному инвестиционному портфелю;

- психологический портрет инвестора – его склонность к риску, степень толерантности к неопределенности [8] и т.д.

Особенностью учета вышеуказанных существенных факторов является то, что анализ некоторых из них основан на неявных знаниях, неформальных данных, неформализуемой информации. Это требует от лиц, определяющих дивидендную политику, наличие широкой неформальной коммуникационной сети, умение анализировать субъективные параметры, применение инструментов психодиагностики, компетенции в области эмоционального интеллекта. Все это выходит за рамки привычных, базовых компетенций в области финансового менеджмента. Совокупность таких компетенций называют «мягкими» компетенциями, надкомпетенциями.

В рамках рассматриваемой темы заслуживает внимание исследования Л. В. Алексеевой, И. В. Березинец, Ю. Б. Ильиной, выделяющих среди существенных факторов, влияющих на дивидендную политику, концентрацию и структуру собственности [9]. Среди прочего, было отмечено, что для многих отечественных предприятий характерна аморфная дивидендная политика, не имеющая четкой структурированности принципов и критериев (напомним, исследование проводилось в 2011 г.). А ее основой является некий симбиоз между требованиями законодательства, частными выгодами, необходимости поддержки имиджа компании для более выгодных финансовых инструментов, необходимостью адаптации к быстроменяющимся правилам игры и изменениям на рынках. Также, вызывает интерес статистические выводы данного исследования: компании, имеющие в составе собственников, владеющих пакетом обыкновенных акций 15 % и более, в среднем выплачивают на 9,5 % меньше чистой прибыли в виде дивидендов в совокупности на оба типа акций, и на 7,5 % меньше в форме дивидендов на обыкновенные акции, по сравнению с компаниями, в которых нет таких крупных акционеров.

В заключение отметим, что выбор дивидендной политики зависит от совокупности различных факторов, находящихся как в самой организации, так и вовне нее. Одни из них поддаются количественному измерению, с применением инструментов финансового менеджмента, другие сложно формализуемы, и требуют от менеджмента предприятий неявных знаний, понимания психологии и интересов ключевых заинтересованных сторон. Сочетание таких компетенций способствует формированию сбалансированной дивидендной политики, наиболее эффективной для конкретной организации. В среднесрочном и долгосрочном горизонте это приводит к повышению конкурентоспособности организации, сохранению существующих и появлению новых конкурентных преимуществ.

Список источников

1. Шинкарева О.В., Данилова О.В. Дивидендная политика компании и подходы к ее формированию // Вестник МГПУ. Серия: Экономика. 2017. № 3 (13). С. 29–40.

2. Алексеева А.И., Васильев Ю.В., Малеева А.В., Ушвицкий Л.И. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учеб. пособие. М.: Финансы и статистика, 2006. 572 с.

3. Крылов С.И. Моделирование показателей дивидендной политики в условиях нейтрального подхода к ее осуществлению // Вестник УрФУ. Серия экономика и управление. 2019. Т. 18. № 3. 398 с. DOI: 10.15826/vestnik.2019.18.3.020

4. Кириченко Т.В. Финансовый менеджмент: учебник. М.: Дашков и Ко , 2013. 484 с.

5. Асаул А.Н., Войнаренко М.П., Пономарева Н.А., Фалтинский Р.А. Корпоративные ценные бумаги как инструмент инвестиционной привлекательности компаний / под ред. А.Н. Асаула. СПб.: АНО «ИПЭВ», 2008. 288 с.

6. Леонтьев Н.Я., Иванов А.А., Иванова Н.Д. Методологические аспекты устойчивого управления проектами в атомной отрасли // Управление проектами и программами. 2022. № 3. С. 220–229. DOI: 10.36627/2075-1214-2022-3-3-220-229

7. Благов Ю.Е. Р. Эдвард Фримен и концепция заинтересованных сторон // Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент. 2012. № 1. С. 109–116.

8. Горлова Н.В. Толерантность к неопределенности как индивидуально-личностная предпосылка процесса самоопределения в подростковом возрасте, ранней и поздней юности// Психологические исследования. 2020. Т. 13. № 70. С. 5. URL: http://psystudy.ru

9. Алексеева Л. В., Березинец И. В., Ильина Ю. Б. Влияние структуры собственности на дивидендную политику российских компаний // Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент. 2011. Вып. 3. С. 3–31.

References

1. Shinkareva O.V., Danilova O.V. The company's dividend policy and approaches to its formation. *Bulletin of the Moscow State Pedagogical University. Series: Economics*. 2017;3(13):29–40. (In Russ.)

2. Alekseeva A.I., Vasiliev Yu.V., Maleeva A.V., Ushvitsky L.I. *Complex economic analysis of economic activity*. Moscow: Finance and Statistics; 2006. 572 p. (In Russ.)

3. Krylov S.I. Modeling of indicators of the dividend policy in the conditions of a neutral approach to its implementation. *Bulletin of UrFU. Economics and Management series.* 2019;18(3). 398 p. DOI: 10.15826/vestnik.2019.18.3.020. (In Russ.)

4. Kirichenko T.V. *Financial management:* textbook. Moscow: Dashkov and Co., 2013. 484 p. (In Russ.)

5. Asaul A.N., Voynarenko M.P., Ponomareva N.A., Faltinsky R.A. *Corporate securities as an instrument of investment attractiveness of companies* / ed. by A.N. Asaul. St. Petersburg: ANO "IPEV", 2008. 288 p. (In Russ.)

6. Leontiev N.Ya., Ivanov A.A., Ivanova N.D. Methodological aspects of sustainable project management in the nuclear industry. *Project and program management.* 2022;(3):220–229. DOI: 10.36627/2075-1214-2022-3-3-220-229. (In Russ.)

7. Blagov Y.E. R. Edward Freeman and the concept of stakeholders. *Bulletin of the Saint Petersburg University. Management.* 2012;(1):109–116. (In Russ.)

8. Gorlova N.V. Tolerance to uncertainty as an individual and personal prerequisite for the process of self-determination in adolescence, early and late adolescence. *Psychological research.* 2020;13(70):5. URL: http://psystudy.ru. (In Russ.)

9. Alekseeva L. V., Berezinets I. V., Ilyina Yu. B. The influence of the ownership structure on the dividend policy of Russian companies. *Bulletin of St. Petersburg University. Management.* 2011;(3):3–31. (In Russ.)

Информация об авторах

Н. Я. Леонтьев – доктор экономических наук, профессор кафедры «Проектирование сложных инженерных объектов» образовательно-научного института ядерной энергетики и технической физики им. академика Ф.М. Митенкова Нижегородского государственного технического университета им. Р.Е. Алексеева.

В. В. Февралев – аспирант кафедры «Проектирование сложных инженерных объектов» образовательно-научного института ядерной энергетики и технической физики им. академика Ф.М. Митенкова Нижегородского государственного технического университета им. Р.Е. Алексеева.

Information about the authors

N. Ya. Leontiev – Dr. Sci. (Econ.), Professor of the Department "Design of Complex Engineering Objects" of the Educational and Scientific Institute of Nuclear Energy and Technical Physics named after him. Academician F.M. Mitenkov of the Nizhny Novgorod State Technical University named after R.E. Alekseev.

V. V. Fevralev – Postgraduate at the Department "Design of Complex Engineering Objects" of the Educational and Scientific Institute of Nuclear Energy and Technical Physics named after Academician F.M. Mitenkov of the Nizhny Novgorod State Technical University named after R.E. Alekseev.

Вклад авторов: все авторы сделали эквивалентный вклад в подготовку публикации.
Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Contribution of the authors: the authors contributed equally to this article. The authors declare no conflicts of interests.

Статья поступила в редакцию 22.08.2023; одобрена после рецензирования 31.08.2023; принята к публикации 01.09.2023.
The article was submitted 22.08.2023; approved after reviewing 31.08.2023; accepted for publication 01.09.2023.