

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2023, Том 15, № s3 / 2023, Vol. 15, Iss. s3 <https://esj.today/issue-s3-2023.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/49FAVN323.pdf>

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Полевов, А. А. Развитие теорий дивидендной политики организации в условиях неопределенности / А. А. Полевов, С. В. Плясова // Вестник евразийской науки. — 2023. — Т. 15. — № s3. — URL: <https://esj.today/PDF/49FAVN323.pdf>

**For citation:**

Polevov A.A., Plyasova S.V. Development of theories of an organization's dividend policy under conditions of uncertainty. *The Eurasian Scientific Journal*. 2023; 15(s3): 49FAVN323. Available at: <https://esj.today/PDF/49FAVN323.pdf>. (In Russ., abstract in Eng.)

УДК 336

**Полевов Артём Александрович**

НОЧУ ВО «Московский финансово-промышленный университет «Синергия», Москва, Россия  
Аспирант  
E-mail: art2520303@gmail.com

**Плясова Светлана Владимировна**

НОЧУ ВО «Московский финансово-промышленный университет «Синергия», Москва, Россия  
Доцент кафедры «Оценочной деятельности и корпоративных финансов»  
Кандидат экономических наук, доцент  
E-mail: splyasova@synergy.ru

## **Развитие теорий дивидендной политики организации в условиях неопределенности**

**Аннотация.** В данной работе был проведен анализ теоретических и практических аспектов дивидендной политики организации в условиях неопределенности. Автор рассматривает ключевые теории и практики дивидендов и дивидендной политики организации, а также их влияние на деятельность организации. Было отмечено, что дивидендная политика определяет отношения между акционерами и руководством, и необходимо учитывать баланс интересов обеих сторон. Кроме того, дивидендная политика может влиять на инвестиционную привлекательность бизнеса и его финансовые результаты. Как отмечает автор, теории дивидендной политики организации отображают различные аспекты поведения организаций в отношении распределения прибыли. Большое разнообразие теорий говорит не столько о разногласиях в научных кругах, сколько о различных наблюдениях за деятельностью организаций, у каждой из которых могут быть свои особенности развития и ведения бизнеса. Однако, в условиях неопределенности наибольшую актуальность и развитие получают теории отсутствия значимости дивидендных платежей. При этом стоит обратить внимание на теорию жизненного цикла организации, которая, по мнению автора, является наиболее универсальной для организаций и может быть рассмотрена и адаптирована к условиям неопределенности. Оценка инвестиционной привлекательности и бизнес-модели у экономических субъектов могут значительно отличаться в зависимости от периода их деятельности, поэтому подобная теория наиболее подходит из рассмотренных и отмечается автором в качестве универсальной. Автором отмечается, что разработка и применение эффективных методов и инструментов для управления рисками помогут организациям минимизировать потенциальные убытки и повысить свою финансовую устойчивость. Использование различных теорий и подходов позволит организациям принимать более обоснованные и эффективные решения, учитывая особенности их деятельности и внешней среды.

**Ключевые слова:** экономика организации; бизнес-модель; финансовый менеджмент; дивиденды; дивидендная политика; экономическая неопределенность; финансовые риски

## Введение

Актуальность данного исследования обусловлена изменениями в дивидендной политике отечественных организаций в условиях неопределенности после введения в отношении российской экономики санкций западными государствами.

Цель исследования заключается в изучении развития теории дивидендной политики организации в условиях неопределенности.

Объектом исследования является дивидендная политика организации.

Предметом исследования являются развитие теории дивидендной политики отечественных организаций в условиях неопределенности.

## 1. Методы и материалы

При написании автором использовались следующие методы: анализ, сравнение, абстрагирование, обобщение научных исследований и статей.

Для достижения цели работы были поставлены следующие задачи:

- изучить теоретические аспекты дивидендной политики организации и ее значимость в деятельности;
- выявить и сравнить наиболее распространенные теории дивидендной политики организации;
- проанализировать развитие теорий дивидендной политики в условиях неопределенности на примере отечественных организаций.

Исследование основывается на теоретических и методологических положениях, разработанных отечественными авторами относительно теории дивидендной политики организации.

Теоретические и методологические аспекты теорий дивидендной политики раскрыты по трудам А.С. Прорехиной [1], С.Е. Денисова [2], Н.В. Грызуновой [3], В.В. Назаровой [4], Ю.К. Геращенко [5], А.Б. Анкудинова [6], Д.В. Войко [7], Н.Н. Николашиной [8].

Информационной базой исследования послужили научные труды отечественных ученых, официальные сайты и зарубежные источники по тематике работы, а также корпоративные документы ПАО «Сбербанк России».

## 2. Результаты и обсуждения

При осуществлении предпринимательской деятельности, главной целью является получение прибыли. В определенный момент организация может столкнуться с необходимостью правильного распределения полученных средств. В таких случаях, как правило, на помощь приходят различные инструменты и методы, которые помогают справиться с данной задачей. Один из таких методов — выплата дивидендов. Такой метод может быть особенно актуален для акционерных обществ, где дивиденды являются способом удовлетворения финансовых потребностей акционеров. При этом стоит учитывать, что процесс

распределения прибыли должен быть осуществлен в соответствии с законодательством и утвержденной внутриорганизационной политикой.

Дивиденды — это выплаты, которые организация делает своим акционерам из своей прибыли. Они могут быть выплачены в форме денежных средств, акций или других ценных бумаг. Кроме того, дивиденды выполняют определенные функции в деятельности организации. Они, по сути, являются вознаграждением для акционеров за их инвестиции в организацию. Акционеры вкладывают деньги в надежде на рост стоимости акций или на получение дивидендов, поэтому наличие дивидендов может стать важным аргументом для того, чтобы инвестор приобрел акции организации.

Другая важная функция выплаты дивидендов — информационная. Выплата дивидендов организацией может свидетельствовать о том, что она имеет стабильный поток прибыли и средств для их выплаты. Данный факт может быть важным сигналом для инвесторов, которые могут опираться на данную информацию при принятии инвестиционных решений, в том числе о покупке акций. Выплата дивидендов может повысить инвестиционную привлекательность организации, что в свою очередь может оказать положительное влияние на ее репутацию и востребованность на фондовом рынке.

В свою очередь для определения того, какой объем средств будет направлен в качестве дивидендов акционерам существует дивидендная политика организации — это стратегия, которую она использует для определения объема дивидендов, которые будут выплачены ее акционерам.

Сущность дивидендной политики организации заключается в том, чтобы найти баланс между потребностями ее акционеров и потребностями самой организации. Например, при низких показателях чистой прибыли и необходимости масштабирования бизнеса, руководство может не выплачивать дивиденды, даже если это может привлечь акционеров. В таких случаях организация должна решить, какую часть прибыли оставить на инвестирование в развитие компании, а какую часть выделить на выплату дивидендов.

Дивидендная политика является важной составляющей финансовой стратегии организации ввиду прямого влияния на финансовые показатели общества и инвестиционную привлекательность. На рисунке 1 показаны основные элементы и цели дивидендной политики организации.

Элементы див. политики	Цели див. политики
1) Уровень дивидендов	1) Удовлетворение интересов акционеров
2) Частота выплат	2) Обеспечение финансовой устойчивости
3) Форма выплата	3) Привлечение новых инвесторов

*Рисунок 1. Основные элементы и цели дивидендной политики организации (составлено автором)*

Уровень дивидендов определяется в зависимости от прибыли и обычно выражается в виде определенного процента от чистой прибыли. Например, в 2020 году в ПАО «Сбербанк России» была принята дивидендная политика, в соответствии с которой на дивиденды будет направляться 50 % чистой прибыли организации по МСФО при соблюдении ряда обязательных условий. Одними из ключевых условий обозначены поддержание

достаточности базового капитала банка по МСФО на уровне не менее 12,5 % и соблюдение нормативов достаточности капитала.<sup>1</sup>

Частота выплат определяет периодичность выплаты дивидендов — это может происходить раз в квартал, полугодие, год или иной период, который выберет организация для распределения прибыли. Форма выплаты, как указано было ранее, может быть, в виде денежных средств, акций или других ценных бумаг.

Рассмотрим ниже основные теории дивидендной политики организации, которые наиболее обсуждаемы научным сообществом. По классификации имеющиеся теории можно поделить по признаку значимости дивидендов.

Теории отсутствия значимости дивидендов предполагают, что дивиденды не имеют влияния на стоимость акций и предпочтительность инвесторов. Согласно этим теориям, инвесторы оценивают организацию исключительно по ее потенциалу роста и финансовому состоянию, а не по размеру выплачиваемых дивидендов [9]. Так, к этому виду относятся теории независимости дивидендов М. Миллера и Ф. Модильяни и теория налоговых предпочтений Р. Литценбергера и К. Рамасвами.

В соответствии с теорией Миллера и Модильяни стоимость организации и доходность акций не зависят от уровня дивидендов, и инвесторы могут самостоятельно создавать дивиденды, продавая часть своих акций, если им требуется текущий доход. Тем самым организация может использовать свою прибыль для финансирования проектов роста, не обязательно выплачивая дивиденды.

Теория налоговых предпочтений Р. Литценбергера и К. Рамасвами в свою очередь обуславливает необходимость минимизации налоговых выплат организации, в связи с чем дивидендные выплаты должны быть минимизированы, а прибыль организации могла быть реинвестирована в саму организацию.

Подобные теории обладают высокой актуальностью в тех юрисдикциях, где имеются высокие ставки налогообложения на доходы и прибыль организации. Применимость вышеприведенных подходов, по мнению автора, становится актуальным для организаций в период роста и масштабирования ключевых направлений деятельности.

Развитие теорий дивидендной политики является важным аспектом в условиях неопределенности, что может повлиять на финансовую устойчивость организаций. Например, в такие периоды налоговые платежи далеко не всегда снижаются для организаций, и они вынуждены искать пути минимизации налоговых выплат. Снижение дивидендных выплат, может быть, одним из таких путей, однако принятие такого решения может привести к недовольству акционеров, что с последующим приведет к снижению инвестиций в компанию. Поэтому, важно тщательно рассмотреть все аспекты дивидендной политики и принимать обоснованные решения, которые учитывают не только налоговые платежи, но и интересы акционеров и финансовые перспективы организации.

Одним из способов укрепления своей финансовой устойчивости для организации может быть перераспределение нераспределенных средств и инвестирование в имеющиеся проекты или дочерние организации. В связи с наложением новых санкций западными странами на российскую экономику, многие организации отказались выплачивать дивиденды по итогам 2021 года. Однако, с учетом утвержденной дивидендной политики, некоторые из них возобновили выплаты в 2023 году. Такой подход может помочь организации сохранить свою

---

<sup>1</sup> Дивидендная политика ПАО «Сбербанк России» // [Электронный ресурс]. Режим доступа — URL: [https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/files/pdf/normative\\_docs/dividend-policy-2020-new.pdf](https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/files/pdf/normative_docs/dividend-policy-2020-new.pdf) (дата обращения: 02.07.2023).

финансовую устойчивость в периоды экономических трудностей и обеспечить ее развитие в будущем.<sup>2</sup> Стоит отметить, что далеко не все организации так поступили в 2022 году. Так, акционеры организации ПАО «Фортум» решили не распределять 11,2 млрд рублей прибыли. Аналогичные решения приняли в ПАО «М. Видео», ПАО «Юнипро», ПАО «Русал» и другие.<sup>3</sup>

В отличие от теорий отсутствия значимости дивидендов, теории значимости дивидендов предполагают, что дивиденды имеют важное значение для инвесторов и могут влиять на стоимость акций. Одной из таких теорий является теория биржевых сигналов (теория сигнализации С. Росса), которая утверждает, что изменение уровня дивидендов может служить сигналом для инвесторов о финансовом состоянии и перспективах организации. Высокие дивиденды могут интерпретироваться как положительный сигнал, указывающий на стабильность и прибыльность организации, что может привлечь новых инвесторов и повысить стоимость акций.

Другой вариацией теории дивидендной политики является теория «синицы в руках» М. Гордона, согласно которой инвесторы предпочитают получение текущего дохода в виде дивидендов вместо предполагаемого повышения дохода организации в будущем после реинвестирования прибыли. Здесь отображен конфликт интересов акционеров и руководства организации, однако, по мнению автора, он может быть разрешен за счет общего роста котировок в организации в будущем.

Также в научной сфере получило распространение теория клиентуры М. Бреннана, согласно которой организация должна быть ориентирована на ожидания инвесторов, в свою очередь те принимают решение об инвестировании в организацию в зависимости от дивидендных выплат. По сути своей, в соответствии с этой теорией интересы акционеров начинают превалировать над интересами организации.

Помимо указанных теорий можно особо отметить теорию жизненного цикла организации. Дивидендная политика организации проходит через несколько стадий в зависимости от ее жизненного цикла.

Первая стадия — стадия роста. На этой стадии организация активно инвестирует в развитие и расширение своей деятельности. Прибыль организации реинвестируется в бизнес, что позволяет ей расти и увеличивать стоимость акций. Дивиденды на этой стадии могут быть низкими или отсутствовать вовсе, так как приоритетом является инвестирование в будущий рост.

Вторая стадия — стадия зрелости. Наступает, когда организация достигает пика своего роста и начинает снижать темпы развития. Дивиденды на этой стадии могут увеличиваться, так как организация уже не требует таких больших инвестиций в развитие и может выплачивать часть прибыли акционерам.

Третья стадия — стадия спада. На этой стадии организация сталкивается с угасанием своей деятельности и сокращением прибыли, потому дивиденды на этой стадии могут снижаться или полностью прекращаться, так как организация может испытывать финансовые трудности и не иметь возможности выплачивать дивиденды.

В этой связи теория жизненного цикла дивидендной политики предполагает, что организации должны адаптировать свою дивидендную политику в соответствии с текущей

---

<sup>2</sup> Какие компании не выплатили дивиденды в 2022 году // [Электронный ресурс]. Режим доступа — URL: <https://journal.tinkoff.ru/news/zero-dividends-2022/?ysclid=ljmmadv1c2203967257> (дата обращения: 02.07.2023).

<sup>3</sup> Российские компании массово отказываются платить дивиденды // [Электронный ресурс]. Режим доступа — URL: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=10987727&ysclid=ljmmdd7mlyp625848291> (дата обращения: 02.07.2023).

стадий их жизненного цикла. Это позволяет организации оптимизировать использование своих финансовых ресурсов и обеспечить максимальную стоимость для своих акционеров.

На практике свое отражение находят практически все вышеприведенные теории дивидендной политики в зависимости от обстоятельств и стратегий инвесторов, акционеров организации. Так, если акционеру важнее всего в долгосрочной перспективе увеличение стоимости организации, то отсутствие дивидендных выплат с целью масштабирования и модернизации бизнеса организации будет более предпочтительным. В свою очередь есть акционеры, у которых интересы заключаются в получении прибыли от организации «здесь и сейчас» без учета интересов самой организации и ее руководства. Данный факт имеет место быть в российской практике, в связи с чем рыночные котировки российских кампаний после отмены дивидендных выплат могут падать.

В условиях неопределенности наибольшую актуальность, по мнению автора, приобретают именно теории отсутствия значимости дивидендных платежей с целью минимизации налогового бремени организации и перераспределению финансовых средств организации [10]. Также ряд отечественных организаций в 2022 году отказался от дивидендных платежей с целью корпоративной реорганизации и изменения бизнес-процессов после изменений, которые вызвали новые санкции в отношении российской экономики.

При этом стоит учитывать, что для ряда организаций дивидендные платежи являются одними из ключевых факторов инвестиционной привлекательности и могут существенно повлиять на рыночную стоимость организации. Потому дивидендные политики организаций нельзя свести к одной из теорий. По мнению автора, определенное развитие и применение получают все теории в зависимости от особенностей отдельных организаций.

### Выводы

Теории дивидендной политики организации являются отражением различных аспектов поведения организаций в отношении распределения прибыли. Существование множества теорий не свидетельствует о разногласиях в научном сообществе, а скорее отражает различные наблюдения за деятельностью организаций. Каждая организация имеет свои особенности модели развития бизнеса, что может привести к появлению новых теорий и подходов к дивидендной политике. Например, одна организация может нацелиться на максимизацию дивидендов для привлечения новых инвесторов, тогда как другая может решить вложить большую часть прибыли в развитие проектов и компенсацию сотрудникам. В конечном итоге, выбор определенной дивидендной политики зависит от множества факторов, таких как стратегические цели организации, финансовое положение компании, состояние рынка и т. д.

На практике свое отражение находят так или иначе все теории дивидендной политики. По мнению автора, в условиях неопределенности наибольшую актуальность и развитие получают теории отсутствия значимости дивидендных платежей. Кроме того, следует отметить, что отечественные организации в 2022–2023 гг. принимают меры, направленные на отказ от дивидендных платежей, которые могут быть использованы для трансформации бизнес-процессов, проведения реорганизации, минимизации налогового бремени и перераспределения финансовых активов. Несмотря на то, что такие меры могут понизить краткосрочную инвестиционную привлекательность организаций, они могут предоставить уникальные возможности для перестройки бизнес-модели в соответствии с новыми экономическими реалиями, что в свою очередь может привести к долгосрочному росту и развитию компаний.

При этом также стоит обратить внимание на теорию жизненного цикла организации, которая, как считает автор, является наиболее универсальной для организаций и может быть рассмотрена также и в условиях неопределенности. Оценка инвестиционной привлекательности и бизнес-модель у организаций могут значительно отличаться в зависимости от периода их деятельности, потому что подобная теория наиболее подходит из рассмотренных в качестве универсальной.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Прорехина, А.С. Влияние дивидендной политики на цены акций / А.С. Прорехина // Тенденции развития науки и образования. — 2022. — № 85–7. — С. 31–33. — DOI 10.18411/trnio-05-2022-295. — EDN KXZUYW.
2. Денисов, С.Е. Дивидендная политика организации / С.Е. Денисов // Уральский научный вестник. — 2023. — Т. 4, № 7. — С. 95–98. — EDN DZZKWD.
3. Грызунова, Н.В. Контроллинг распределения прибыли в процессе формирования дивидендной политики / Н.В. Грызунова // Вестник Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. — 2022. — Т. 19, № 5(125). — С. 12–22. — DOI 10.21686/2413-2829-2022-5-12-22. — EDN HGAFWZ.
4. Назарова, В.В. Выбор политики выплат инвесторам: исследование рынка США / В.В. Назарова, А.А. Иванова // Финансовый журнал. — 2022. — Т. 14, № 1. — С. 89–107. — DOI 10.31107/2075-1990-2022-1-89-107. — EDN HNXDAK.
5. Геращенко, Ю.К. Разработка дивидендной политики предприятия / Ю.К. Геращенко // Научный Лидер. — 2022. — № 42(87). — С. 56–61. — EDN LVJXJF.
6. Анкудинов, А.Б. Дивидендная политика и структура собственности российских компаний: эмпирический анализ кризисных лет / А.Б. Анкудинов // Управленец. — 2023. — Т. 14, № 3. — С. 71–85. — DOI 10.29141/2218-5003-2023-14-3-6. — EDN FVVDMS.
7. Войко, Д.В. Влияние дивидендной политики на стоимость нефтегазовых компаний / Д.В. Войко, А.В. Войко // Финансовый менеджмент. — 2023. — № 2. — С. 3–12. — EDN AYEFWG.
8. Николашина, Н.Н. Сущность дивидендной политики компаний: теоретический аспект / Н.Н. Николашина // Финансовый бизнес. — 2021. — № 10(220). — С. 238–241. — EDN MNDDTU.
9. Балихина, Н.В. Особенности формирования оптимальной дивидендной политики / Н.В. Балихина, М.Е. Косов // Аудиторские ведомости. — 2021. — № 4. — С. 93–97. — DOI 10.24411/1727-8058-2021-4-93-97. — EDN IMTRHK.
10. Садеков, Н.Н. Влияние дивидендной политики на стоимость компании и совокупный доход акционеров / Н.Н. Садеков // Теория права и межгосударственных отношений. — 2021. — Т. 2, № 7(19). — С. 570–579. — EDN JCFZQY.

**Polevov Artyom Alexandrovich**

Moscow University for Industry and Finance «Synergy», Moscow, Russia  
E-mail: art2520303@gmail.com

**Plyasova Svetlana Vladimirovna**

Moscow University for Industry and Finance «Synergy»  
Moscow, Russia  
E-mail: splyasova@synergy.ru

## **Development of theories of an organization's dividend policy under conditions of uncertainty**

**Abstract.** This paper analyzed the theoretical and practical aspects of an organization's dividend policy under conditions of uncertainty. The author examines the key theories and practices of dividends and an organization's dividend policy, as well as their impact on the organization's activities. It was noted that dividend policy determines the relationship between shareholders and management, and it is necessary to take into account the balance of interests of both parties. In addition, dividend policy can affect the investment attractiveness of a business and its financial results. As the author notes, theories of an organization's dividend policy reflect various aspects of the behavior of organizations in relation to profit distribution. The wide variety of theories speaks not so much of disagreements in scientific circles as of different observations of the activities of organizations, each of which may have its own characteristics of development and business. However, in conditions of uncertainty, theories of the lack of significance of dividend payments receive the greatest relevance and development. In this case, it is worth paying attention to the theory of the life cycle of an organization, which, according to the author, is the most universal for organizations and can be considered and adapted to conditions of uncertainty. The assessment of investment attractiveness and business models of economic entities may differ significantly depending on the period of their activity, therefore this theory is the most suitable of those considered and is noted by the author as universal. The author notes that the development and application of effective methods and tools for risk management will help organizations minimize potential losses and increase their financial stability. The use of different theories and approaches will allow organizations to make more informed and effective decisions, taking into account the characteristics of their activities and external environment.

**Keywords:** economics of the organization; business model; financial management; dividends; dividend policy; economic uncertainty; financial risks