

КОНТРОЛЛИНГ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ПРИБЫЛИ В ПРОЦЕССЕ ФОРМИРОВАНИЯ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ

Н. В. Грызунова

Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова,
Москва, Россия

Российский фондовый рынок восстанавливает работу после временного перерыва из-за спецоперации на Украине. Многие компании модифицируют финансовое поведение. Актуальны сейчас и методы финансового контроля, поскольку меняются как направления денежных потоков, так и подходы к формированию дивидендной политики. Цель исследования – выявление зависимости между дивидендной политикой, ключевыми параметрами деятельности компании и инвестиционным поведением населения. В настоящее время необходимы дополнительные драйверы роста экономики и инструменты стабилизации рынка. Если раньше согласно теории ценности фирмы компании пытались увеличить свою капитализацию и таким образом увеличить доходы акционеров, то теперь акционеры заинтересованы в создании дивидендного портфеля, доходы от которого сравнимы с депозитом и инвестированием в облигации. Изменилось финансовое поведение рыночных субъектов, сокращается дезинтермедия, произошла дальнейшая дифференциация налоговых ставок, оптимизация налоговой нагрузки на инвесторов как для компаний, так и для физических лиц, дифференциация инвесторов на финансовые группы с обеспечением адекватных дивидендных выплат для каждой группы. Автором отмечается, что в связи с масштабными изменениями на финансовом рынке необходим контроллинг распределяемой прибыли и потоков дивидендов компаний, а также своевременное выявление отклонений в денежных потоках.

Ключевые слова: фондовый рынок, налогообложение дивидендов, логистическая кривая, финансовая группа.

CONTROLLING OF PROFIT DISTRIBUTION IN DIVIDEND POLICY SHAPING

Natalya V. Gryzunova

Plekhanov Russian University of Economics,
Moscow, Russia

The Russian stock exchange resumes its functions after a temporary break due to the special operation in Ukraine. A lot of companies tend to modify their finance behavior, for instance, methods of finance control are rather topical today, as both cash flow lines and approaches to dividend policy shaping are changing. The goal of the research is to identify dependence between dividend policy, key parameters of company work and investment behavior of the population. Today extra drivers of economic growth and tools of market stabilization are necessary. According to the theory of company value corporations would increase their capitalization and thus raise shareholders' profits, while now shareholders are interested in developing a dividend portfolio, whose profits are comparable with deposits and investing into bonds. Finance behavior of market entities has altered, as des-intermediation is going down, further differentiation of tax rates took place, tax burden on investors (both legal entities and individuals) was optimized and investors were differentiated by finance groups with provision of adequate dividends for each group. The author points out that due to serious changes on finance market we need controlling of profit distribution and corporate dividend flows, as well as timely revealing of deviations in cash flows.

Keywords: stock exchange, dividend taxation, logistic curve, finance group.

В настоящее время дивидендная политика играет важную роль в финансовой стратегии многих компаний, оказывая существенное влияние на их положение на рынке капитала, в частности на динамику цены акций и корпоративных облигаций. Серьезное внимание на управление дивидендной политикой менеджмент корпораций стал уделять с 1956 г. в США. Этот год стал судьбоносным: началась сегрегация гражданских прав; закончилась военная экспансия США в Корею; начали создавать финансовый механизм мотивации определенного поведения медиалиц. Кроме того, появилось резонансное исследование Дж. Лингнера, который провел анализ дивидендных выплат за эксплицитный период по 28 американским компаниям и определил, что дивиденды не только выплачиваются по финансовым целям, но и часто выступают как инструмент лоббирования и фиатное политическое оружие. Дивидендная политика уже более полувека играет роль стабилизатора, якоря финансового поведения людей как в пределах компаний, так и регионов и даже страны в целом. Политика – это концентрированное выражение экономики. Эту аксиому еще раз доказывают дивидендными выплатами [5; 9].

В России вопросы дивидендных выплат регулируются Гражданским и Налоговым кодексами, рядом федеральных законов и нормативно-правовых актов, а также определяются внутренними документами организаций. Однако в дивидендах пока сконцентрированы только распределительные функции. С позиции ГК РФ дивидендом является полученный акционером доход по результатам деятельности пропорционально количеству принадлежащих ему акций в соответствующем акционерном обществе. Согласно статье 43 части первой НК РФ, под дивидендом понимается доход, полученный акционером или соучредителем от акционерного общества (или любой организации) при распределении балансовой или чистой прибыли (в зависимости от типа акционеров). С пози-

ций НК РФ дивидендом также признается распределение дохода среди участников обществ с ограниченной ответственностью и других хозяйствующих субъектов. Как видно, в налоговом смысле понятие «дивиденд» имеет более широкое значение. Однако это не единственное назначение дивидендов, в частности, на их базе осуществляется и содержание политических партий, и законотворческая деятельность.

Нормативная триангуляция «дивиденд» – это любой доход, который был получен из источников внутри и за пределами Российской Федерации. Согласно пункту 2 статьи 43 НК РФ, существуют доходные выплаты акционерам из прибыли, которые не относятся к дивидендам и облагаются по ставкам налога на прибыль:

- выплаты остаточных доходов, которые могут образоваться в случае ликвидации организации. Они могут осуществляться в денежной или натуральной форме. Данные выплаты пропорциональны доле акционера в уставном капитале и места в очереди кредиторов;

- выплаты некоммерческой организации на осуществление ее уставной деятельности (которая не связана с предпринимательской). Следует отметить, что очень часто это средства на содержание политических партий;

- выплаты акционерам (участникам) организации в виде оплаты акциями.

Можно сказать, что целую эпоху менеджмент предпочитал наращивать капитализацию, а не выплачивать дивиденды. Капитализация традиционно является финансовым показателем, демонстрирующим успешность акционерного общества. Такая практика оправдана, если существуют перспективные инвестиционные проекты. Но сейчас превалирует новая экономика и другие правила, т. е. речь идет о калибровке элементов финансовой политики компании.

В связи с этим организация может варьировать величину выплат:

- если компании необходимо осуществить инвестирование, например, в стар-

тап, или осуществить наем проектной группы, или провести полевые продажи с целью увеличения валовой выручки и пр.;

– если возможна оптимизация эффективной налоговой ставки по дивидендам для ключевых инвесторов и налоговых рисков;

– если у компании сложная ситуация, например, риск дефолта, и отказ от выплаты дивидендов может улучшить финансовые показатели;

– если компания под давлением акционеров создает гарантийные фонды в условиях неопределенности будущего ее положения на рынке.

В России элементы дивидендной политики компании выстраиваются в рамках Федерального закона от 25 февраля 2022 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», согласно статье 42 «Порядок выплаты обществом дивидендов». При этом дивиденды выплачиваются деньгами, а в случаях, предусмотренных уставом общества, могут иметь иную форму, например, имущество, должности в совете директоров, привилегии. Источником выплаты дивидендов являются или прибыль, или накопления в специальных фондах, или резервы общества. Размеры гарантийных фондов утверждаются общим собранием акционеров, прибыль и резервы формируются на основе финансового планирования. Дивиденды по привилегированным акциям являются обязательными. Поэтому в целях страхования от возможных угроз выплаты по привилегированным акциям создаются специальные гарантийные фонды.

Решение о выплате дивидендов принимается общим собранием акционеров. В полномочия совета директоров входят аналитика, определение величины дивидендов, создание условий для роста дивидендной группы (инвесторов, которые предпочитают ценные бумаги компании) и анализ ее структуры, определение направлений инвестирования и пр. Полномочия общего собрания акционеров включают утверждение:

– размера дивидендов по акциям и по купонам облигаций, если они не фиксированы;

– формы и сроков выплат;

– взаимодействия с депозитарием;

– субъектов, имеющих право на получение дивидендов.

Планируемая величина дивидендов – это функция таких переменных, как темп роста ВВП, ожидаемая инфляция, доходность федеральных облигаций, финансовая глубина экономики и пр.¹

Величина дивидендной группы и ее рост – это главный гарант будущего финансового прогресса компании. Менеджмент организации должен знать, кто является главным держателем ценных бумаг и какие налоговые риски в будущем могут возникнуть у ключевых акционеров компании. В Российской Федерации только формируется институт налогообложения дивидендов [8].

Физические лица давно формируют свой поток доходов из депозитов и облигаций. Обратная доходность этих активов – это трюизм. Дивидендный портфель создает дополнительный пассивный доход в любом случае. Каждая компания формирует своих дивидендных акционеров и отслеживает их динамику по универсальному портфелю ценных бумаг и в регионах, и в стране в целом. В связи с этим для организации дивидендная политика как элемент финансовой политики приобретает стратегическое значение.

Дивидендные акционеры компании формируются из следующих финансовых групп: миноритарных, мажоритарных, институциональных, рыночных. По расчетам в среднем в Европе на долю институциональных акционеров приходится не меньше 4% дивидендного потока². Выбор типа дивидендной политики является важным решением, поскольку он во мно-

¹ URL: <http://www.damodaran.com> (дата обращения: 18.02.2022).

² Принципы корпоративного управления ОЭСР. – URL: <http://www.corp-gov.ru/projects/principles-ru.pdf>

гом определяет будущее компании: движение денежных и финансовых средств; ликвидность; структуру капитала; цену ценных бумаг; стоимость бизнеса; стоимость лоббирования. Поэтому к выбору дивидендной политики компания должна подходить на основе достаточно серьезного мониторинга [3; 15; 16].

При разработке политики выплат дивидендов раньше компания решала дилемму между текущим потреблением прибыли собственниками и инвестициями в возможный будущий рост. Потом решалась проблема длительности владения ценными бумагами учредителями, юридическими лицами, поскольку это определяло величину налогового бремени для них. Для этих целей многие компании варьировали частотой выплат дивидендов – два – четыре раза в год. Сейчас выплата дивидендов является почти обязательной нормой и свидетельствует о стабильности и рентабельности компании. Вопрос состоит в другом: какое количество ценных бумаг компании пожелают иметь в своих портфелях рыночные акционеры и надолго ли сохранится подобное поведение людей? Какая должна быть критическая численность акционеров, чтобы изменить дивидендную политику при изменении внешних условий? Как должны меняться функции по обслуживанию клиентов акционеров при изменении финансовых индикаторов рынка?

Для управления этой ситуацией используют бизнес-модели анализа информации социальных сетей, модели трансформации финансового поведения людей. С целью получения ответа на эти вопросы сейчас часто модифицируют модели популяций: Ферхюльста, Лотки – Вольтерры, Холлинга – Тэннера, Базыкина [6; 7]. Аффорданс моделей дает возможность использовать их на базе новых информационных технологий для управления финансовым поведением людей. Они позволяют решить широкий спектр проблем и содержат в себе большой потенциал. Например, модель Ферхюльста используется в

биологии, социологии, экономике и финансах и применяется, в частности, для описания эскалации групп населения, вооружений, социальной и политической напряженности, причем при незначительной системе ограничений.

Модель Лотки – Вольтерры – это биологическая модель взаимодействия двух видов типа «хищник – жертва». Население городов может представлять колеблющиеся паттерны (образцы) при выборе ценных бумаг в зависимости от экономики, масштабов производства, производительности и пр. [6; 7; 13].

Воздействие финансовой среды на человека неуклонно растет. Раньше говорили о человеке разумном, теперь все чаще говорят о человеке финансовом, поскольку каждый рыночный субъект стремится к минимизации вредных для себя финансовых последствий.

В процессе моделирования финансовых групп (дивидендных акционеров) и их поведения первый шаг состоит в том, чтобы оценить характер и масштабы воздействия финансовых сигналов и предсказать, как изменится поведение рыночных субъектов, прежде всего обывателей с незначительным объемом сбережений. Это самая большая движущая сила. В этом состоит цель создаваемой сейчас в глобальном масштабе и в масштабе нашей страны системы экономического трансгуманизма и мониторинга.

Второй этап – прогнозирование последствий изменения дивидендной политики.

Третий шаг – определение лимита ресурсов, который является драйвером конкуренции.

Четвертый этап – дифференциация и сегментирование населения ареала на несколько групп с определенным уровнем сбережений и финансовыми привычками. Как правило, дифференцируют акционеров по возрасту (40–75 лет) и по уровню доходов. Когда у группы людей усиливается страх перед определенным финансовым риском и численность этой группы (Ch) растет, меняются финансовые стратегии

компаний, расположенных в данном ареале, происходит смена дивидендной политики. Момент необходимых изменений определяют как точку перегиба логистической кривой, которую формируют по двум критериям (предикатам). Например, часто используют финансовую эластичность (K). Величина K соответствует такой численности группы инвесторов, при которой необходимо идентифицировать финансовый риск или мотивацию и внести изменения в дивидендную политику, чтобы не потерять или увеличить численность дивидендных акционеров.

Пятый этап – определение реперных точек модели. Для этого используем уравнение Ферхюльста – уравнение логистического роста [6; 7]:

$$Ch = \frac{K}{1 + 10^{a+bt}} + F,$$

где a, b – индексы роста компании и сегмента рынка – параметры уравнения, определяющие характер логистической кривой;

t – время;

F – базисная величина численности, с которой начато ее измерение.

Поскольку у нас логистическая кривая в финансовой сфере, то могут быть минимум две дивидендные стратегии по достижении необходимой численности инвесторов. Может быть незначительная волатильность численности при стабильных долгосрочных дивидендных выплатах [1; 10].

В настоящее время можно наблюдать рост инвестиционного интереса к компаниям ретейла. В сбалансированном портфеле доля ретейла выросла за последний год до 15%. Максимальную доходность эти компании имеют именно в период кризиса. Люди чувствуют себя комфортно в зависимости от уровня наполнения их по-

требительской корзины, что приводит к росту спроса на акции компаний ретейла.

Это стабильный бизнес, который является достаточно устойчивым, и в него вложены значительные инвестиции. Практически в каждом финансовом индексе доля ретейла превышает 10%. Так, например, суммарные инвестиции ПАО «Х5 Retail Group», ПАО «Магнит», ПАО «Лента», ПАО «М.Видео-Эльдорадо» составляют около 5,7 трлн рублей. Особое положение сейчас у ПАО «Магнит», поглотившего ПАО «Дикси», которое в свою очередь поглотило сеть магазинов «Красное и белое». В ближайшее время возможны коллаборации между ПАО «Магнит» и ПАО «Лента».

В качестве примера применения логистической кривой Ферхюльста для определения критериев, характеризующих необходимость изменения дивидендной политики, поскольку поменялись численность и запросы финансовой группы (дивидендных акционеров), можно рассмотреть динамику финансовой группы по ретейлу ПАО «Магнит» (сегмент – супермаркеты) (табл. 1).

Таблица 1
Исходные данные для анализа финансовой популяции

Величина чистых активов (NAV), млн руб.	Величина трафика, млн чел/квартал
0	15
1	60
2	300
3	900
4	1 050
5	1 140
6	1 155
7	1 167

Решением уравнения является S-образная кривая. По заданным параметрам рассчитаем эмпирическое уравнение логистической регрессии:

$$Ch = \frac{2\,000}{1 + 10^{1,637700834865 + (-0,322643029349)t}} + 196,$$

где $\lim_{t \rightarrow \infty} Ch_t = K$.

Формула Ферхюльста показывает, что компания ретейла начинает принимать участие в создании дивидендного портфеля, как только ее трафик превысит 200 млн человек в квартал, и необходимо внести изменения в дивидендную политику, если трафик достигнет 900 млн человек в квартал (рисунки).

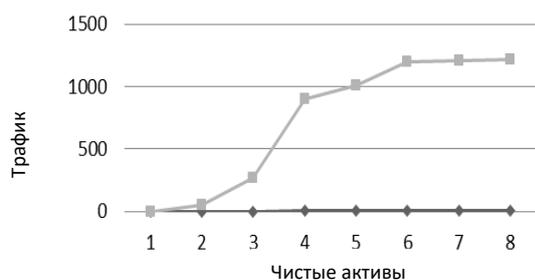


Рис. Логистическая кривая, построенная по показателям ПАО «Магнит»

Модель Лотки – Вольтерры, о которой упоминалось выше, позволяет ввести в модель дивидендной политики дополнительные технико-экономические факторы, например, численность финансовых групп и их дифференциацию; численность рыночных субъектов и др. Более сложную логистическую регрессию целесообразно применить для анализа сбалансированного (универсального) портфеля ценных бумаг [6; 7].

Другой вопрос, важный для дивидендной политики, – это величина выплат. В данном случае используется классический прием микроэкономики. Их справедливая стоимость равна произведению рыночной цены производимого продукта на предельную эффективность переменного фактора.

Одной из решаемых менеджментом задач является обеспечение налогового комфорта при получении ключевыми инвесторами дивидендов [14]. Поскольку компания заинтересована в увеличении численности своих инвесторов, то она в дивидендной политике должна заложить минимальные налоговые риски для своих ключевых акционеров.

Эта практика стала активно использоваться с 80-х гг. XX в. Р. Литценбергером и К. Рамасвами. В частности, К. Рамасвами подсчитал, что в любой стране каждый второй или четвертый налоговый закон оплачен и пролоббирован корпорациями. ТНК каждой страны используют дивиденды для содержания политических партий¹.

Дивидендная политика напрямую влияет на действия инвесторов, поэтому учет их предпочтений позволит увеличить масштабы акционирования. При формировании дивидендного портфеля акционеры компании учитывают величину дивидендов и налоги на них; сальдо изменения курсовой разницы по валюте и налоги на нее; эффективную ставку налога на прибыль в разных странах для избежания двойного налогообложения. Дивидендная политика организаций в настоящее время оказывает влияние не только на средневзвешенную стоимость капитала, инвестиционную привлекательность компании, но и на эффективность налогового портфеля. Налоговый портфель организации, как известно, – это отношение между хозяйствующим субъектом и государством по поводу достижения баланса целей между хозяйствующим субъектом и государством по накоплению налоговых доходов. Еще Дж. М. Кейнс, А. Маршалл и А. Пигу считали налоги дихотомией инвестиций². Сумма налога на дивиденды определяется по формуле, определенной в НК РФ:

$$N = K \cdot tr \cdot (D_a - D_b),$$

где N – налог на дивиденды;

K – доля каждого российского получателя дивидендов в общей сумме начисленных дивидендных платежей;

tr – ставка налога;

D_a, D_b – валовая сумма платежей, подлежащих распределению как дивиденды, получаемых российскими организациями

¹ См.: Принципы корпоративного управления ОЭСР. URL: <http://www.corp-gov.ru/projects/principles-ru.pdf>

² URL: <http://www.damodaran.com> (дата обращения: 18.02.2022).

по итогам текущего периода и предыдущих отчетных периодов соответственно.

В настоящее время установлена дифференциация налоговых ставок, представленная в табл. 2.

Т а б л и ц а 2

Налоговые ставки по акциям (ст. 284 НК РФ)

Налоговая ставка, %	Объект налогообложения
<i>По акциям</i>	
0	Величина дивидендов мажоритарных акционеров (которым принадлежит не менее 50% акционерного капитала) при условии владения долей более 365 дней
5	Величина дивидендов, получаемая нерезидентами (международными холдинговыми компаниями) по доходам, полученным до 1 января 2029 г. и при условии, что иностранные организации в порядке редомициляции являлись ПАО
13	Величина дивидендов, получаемых российскими организациями, или иностранными эмитентами, или по ADR
15	Величина дивидендов, получаемых нерезидентами от российских организаций
<i>По облигациям</i>	
15	Величина дивидендов, получаемых по государственным и муниципальным ценным бумагам, размещаемым за пределами Российской Федерации
13	Величина дивидендов по долговым ценным бумагам, эмитированным российскими резидентами и обращающимся на территории Российской Федерации

Если раньше налоговый портфель трактовался как совокупность различных налогов, уплачиваемых организацией в процессе хозяйственной деятельности, то теперь налоговый портфель учитывает и налоги на дивиденды. В России дивидендные доходы и налоги аналитиками не брались в расчет, но сейчас эту часть налогового портфеля рассматривают как источник гарантированных льгот, уменьшающих налоговую нагрузку. Дифференциация по дивидендам будет усиливаться.

Дивидендные стратегии компаний ретейла предусматривают два основных направления. С одной стороны, они позволяют обеспечить своим потенциальным инвесторам доходность выше депозита. С другой стороны, дивидендная политика должна обеспечить рост ценности компании, рост эффективности стимулирующих программ, изменение финансового поведения населения. Дивидендная политика представляет собой определенный набор инструментов, благодаря которому осуществляется процесс распределения чистой прибыли и одновременно формируются накопления. Не зря самая популярная стратегия обывателей – это «лестни-

ца», т. е. люди реинвестируют дивиденды в ценные бумаги компании, которая их эмитировала. Дивиденд, являясь денежным доходом акционеров, сигнализирует о том, что компания, в акции которой они инвестировали, работает успешно.

Поскольку изменяется стратегия распределения прибыли, то необходима перестройка системы контроллинга денежных потоков ретейла в следующей последовательности [12]:

1. Составление оптимального бюджета капиталовложений и расчет требуемой инвестиционной суммы.

2. Определение схемы финансирования инвестиционного портфеля за счет реинвестирования прибыли и поддержания целевой структуры источников.

3. Выплата дивидендов в том случае, если не вся прибыль использована в целях инвестирования.

Кроме перераспределения прибыли, компания также должна решить правовые вопросы контроля. Контроллинг должен охватить все факторы: инвестиционные возможности, альтернативные инвестиции, альтернативную выплату дивидендного дохода, рациональную стоимость

кредитов и займов, ограничения на выплаты дивидендов.

Невозможно подобрать оптимальный план контроллинга. О. Б. Бигдай, В. В. Мануйленко и Т. А. Садовская отмечают зависимость между дивидендной политикой, налоговой политикой и риск-менеджментом [2]. С 2010-х гг. организации активно используют информацию из социальных сетей для мониторинга и контроля предпочтений своих акционеров. Контроллинг денежных потоков и анализ поведения инвесторов являются теперь базой для оптимизации финансовой политики, в частности для идентификации и монетизации факторов риска. Во-первых, необходимо учитывать структуру капитала компании, сектор экономики, к которому относится компания, требуемый минимум инвестиций и гарантий. Во-вторых, следует учитывать тип отрасли и уровень инновационности. И. А. Бланк [3], Т. В. Тимофеева [11], В. В. Ковалев [9] подчеркивают, что одним из преимуществ крупных промышленных гигантов, имеющих на протяжении долгого времени стабильные финансовые показатели, является поток дивидендов, образующий пассивный доход большой группы обывателей, резидентов, что положительно влияет на ситуацию в регионе. Такие компании имеют дополнительные институциональные бонусы.

Е. А. Бадокина – сторонник теории ответственности дивидендной политики составу акционеров – обращает внимание на необходимость учета того фактора, что у стабильных компаний растет число институциональных собственников (может быть офис политической партии), которые имеют право на льготное налогообложение [1]. Соответственно, доля капитализации будет иметь устойчивый тренд к сокращению. Контроллинг должен обеспечить необходимый минимум его прироста – не менее 6–8%. Это как раз случай необходимого политического лоббирования.

Если финансовый год был закрыт успешно, рыночный сантимиент позитивный и состоятельные субъекты рынка ис-

пытывают склонность к риску, инвестируя в рискованные ценные бумаги, имеющие высокий потенциал, то функции контроллинга ориентированы на рост цены и ценности как ценных бумаг, так и бизнеса.

При завоевании сегмента финансового рынка компании прибегают к выплатам гарантированного минимума и экстрадивидендов в течение одного либо двух дивидендных сезонов. Функции контроллинга сводятся, по мнению Ю. Фама [13], М. М. Карнова [8], Т. Г. Ошурковой [10], к поиску компромисса, так как компания пытается соблюсти свои интересы и акционеров (экстрадивиденды) и занять устойчивое место в сбалансированном портфеле.

При методике выплат дивидендов акциями (как сейчас делает ПАО «Аэрофлот») собственники вместо денежных средств получают дополнительный пакет акций, что также вызывает у них интерес, поскольку полученные ценные бумаги они могут реализовать на фондовом рынке. К данной практике компании прибегают в случае неустойчивого финансового положения и отсутствия высоколиквидных активов для расчетов с акционерами либо необходимости реинвестирования прибыли отчетного года в высокоэффективный проект.

Таким образом, подводя итоги, можно отметить, что в настоящее время планирование прибыли должно опираться на интересы финансовых групп (дивидендных акционеров). При разработке политики выплат дивидендов компания ставит цель – сбалансировать различные финансовые и политические интересы разных групп инвесторов и обеспечить себе драйверы роста.

В современных экономических условиях, когда рыночная конъюнктура волатильна, дивидендная политика является якорем стабильности и показателем успешной деятельности организации, является маркером финансовой власти внутри компании, гарантом устойчивости системы корпоративного управления. Диви-

дендная политика – важная часть финансового менеджмента. Она позволяет изменять финансовое поведение людей, создавая положительный рыночный сантимерт. Адекватный тип дивидендной политики указывает на уровень профессионализма и служит гарантом дальнейшего его развития, в частности как инвестиционно привлекательного объекта. На основе дивидендной политики все чаще определяют приоритеты для эмиссии ценных бумаг, создаются новые инвестиционные продукты для населения, например, токенизированные

акции, разрабатываются программы по расширению географических сегментов деятельности компаний, что особенно актуально для компаний ретейла. Дивидендная политика должна соответствовать общим целям компании, задача которой состоит в максимизации накопленных акционеров и изменении структуры капитала и методов финансирования компании. Кроме того, дивидендная политика может оказать существенное влияние на цену акций компании.

Список литературы

1. Бадюкина Е. А. Дивидендная политика и рыночная стоимость компании // Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета. – 2010. – № 3. – С. 2.
2. Бигдай О. Б., Мануйленко В. В., Садовская Т. А. Создание модели контроллинга прибыли в акционерном обществе // Финансы и кредит. – 2014. – № 24 (600). – С. 19–29.
3. Бланк И. А. Управление финансовой стабилизацией предприятия. – Киев : Ника-Центр : Эльга, 2013.
4. Грызунова Н. В. Структурный продукт как инструмент управления проблемной задолженностью // Вестник университета. – 2019. – № 12. – С. 159–166.
5. Грызунова Н. В. Финансовый инжиниринг бизнес-процессов и инвестиций промышленных компаний в инновационной системе мегаполиса // Цифровая экономика: тенденции и перспективы развития : сборник тезисов докладов национальной научно-практической конференции. – М., 2020. – С. 191–194.
6. Дроздук А. Логистическая кривая. – Торонто : Choven, 2019.
7. Думачев В. Н., Родин В. А. Эволюция антагонистически взаимодействующих популяций на базе двумерной модели Ферхюльста – Пирла // Математическое моделирование. – 2005. – Т. 17. – № 7. – С. 11–22.
8. Карнов М. М. Обзор исследований о взаимосвязи понятий: дивиденд, цена акций, дивидендная политика и их влияние на благосостояние акционеров // European Scientific Conference : сборник статей XVIII Международной научно-практической конференции. – Пенза, 2020. – С. 91–94.
9. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : ТК Велби : Проспект, 2007.
10. Ошуркова Т. Г. Дивиденды 2019. – URL: <https://centeryf.ru/data/economy/dividendy-2019.php>
11. Тимофеева Т. В. Анализ денежных потоков предприятия. – 3-е изд. – М. : Финансы и статистика, 2020.
12. Хорват П. Концепция контроллинга: управленческий учет, система отчетности, бюджетирование. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2006.
13. Fama E. Characteristics or Lower Propensity to Pay? // Journal of Financial Economics. – 2018. – N 2. – P. 60–62.

14. Gordienko M. S., Gryzunova N. V., Zakharova D. S., Polyakova A. G. Fiscal Mechanisms for the Deoffshorization of the Russian Economy // SGEM International Multidisciplinary Scientific Conference on Social Sciences and Arts. – 2018. – Vol. 5. – N 1.3. – P. 191–199.

15. Graham J. R., Kumar A. Do Dividend Clienteles Exist? Evidence on Dividend Prefernces of Retail Investors // Journal of Finance. – 2006. – Vol. 61. – P. 1305–1336.

16. Sawicki J. Corporate Governance and Dividend Policy in Southeast Asia Pre- and Post-Crisis // European Journal of Finance. – 2009. – Vol. 15. – Issue 2. – P. 211–230.

References

1. Badokina E. A. Dividendnaya politika i rynochnaya stoimost kompanii [Dividend Policy and Market Value of the Company]. *Vestnik Nauchno-issledovatel'skogo tsentra korporativnogo prava, upravleniya i venchurnogo investirovaniya Syktyokarskogo gosudarstvennogo universiteta* [Bulletin of the Research Center for Corporate Law, Management and Venture Investment of Syktyvkar State University], 2010, No. 3, p. 2. (In Russ.).

2. Bigday O. B., Manuylenko V. V., Sadovskaya T. A. Sozдание modeli kontrollinga pribyli v aktsionernom obshchestve [Creation of a Profit Controlling Model in a Joint-Stock Company]. *Finansy i kredit* [Finance and Credit], 2014, No. 24 (600), pp. 19–29. (In Russ.).

3. Blank I. A. Upravlenie finansovoy stabilizatsiey predpriyatiya [Management of the Financial Stabilization of the Enterprise]. Kiev, Nika-Tsentr, Elga, 2013. (In Russ.).

4. Gryzunova N. V. Strukturnyy produkt kak instrument upravleniya problemnoy zadolzhennostyu [Structural Product as a Tool for Managing Bad Debts]. *Vestnik universiteta* [University Bulletin], 2019, No. 12, pp. 159–166. (In Russ.).

5. Gryzunova N. V. Finansovyy inzhiniring biznes-protsessov i investitsiy promyshlennykh kompaniy v innovatsionnoy sisteme megapolisa [Financial Engineering of Business Processes and Investments of Industrial Companies in the Innovation System of a Metropolis]. *Tsifrovaya ekonomika: tendentsii i perspektivy razvoitiya: sbornik tezisov dokladov natsionalnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii* [Digital Economy: Trends and Development Prospects. Collection of abstracts of reports of the National Scientific-Practical Conference]. Moscow, 2020, pp. 191–194. (In Russ.).

6. Drozdyuk A. Logisticheskaya krivaya [Logistic Curve]. Toronto, Choven, 2019. (In Russ.).

7. Dumachev V. N., Rodin V. A. Evolyutsiya antagonisticheskoi vzaimodeystviyushchikh populyatsiy na baze dvumernoy modeli Ferkhlyulsta – Pirla [Evolution of Antagonistically Interacting Populations Based on the Two-Dimensional Ferhulst – Pearl Model]. *Matematicheskoe modelirovanie* [Mathematical Modeling], 2005, Vol. 17, No. 7, pp. 11–22. (In Russ.).

8. Karnov M. M. Obzor issledovaniy o vzaimosvyazi ponyatiy: dividend, tsena aktsiy, dividendnaya politika i ikh vliyanie na blagosostoyanie aktsionerov [Review of Research on the Relationship Between Concepts: Dividend, Share Price, Dividend Policy and their Impact on the Welfare of Shareholders]. *European Scientific Conference: sbornik statey XVIII Mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii* [European Scientific Conference. Collection of articles of the 18th International Scientific and Practical Conference]. Penza, 2020, pp. 91–94. (In Russ.).

9. Kovalev V. V. Finansovyy menedzhment: teoriya i praktika [Financial Management: Theory and Practice], 2nd edition, revised and expanded. Moscow, TK Velbi, Prospekt, 2007. (In Russ.).

10. Oshurkova T. G. Dividendy 2019 [Dividends 2019]. (In Russ.). Available at: <https://centeryf.ru/data/economy/dividendy-2019.php>

11. Timofeeva T. V. Analiz denezhnykh potokov predpriyatiya [Analysis of the Company's Cash Flows], 3rd edition. Moscow, Finansy i statistika, 2020. (In Russ.).
12. Khorvat P. Kontseptsiya kontrollinga: upravlencheskiy uchet, sistema otchetnosti, byudzhetrovanie [Controlling Concept: Management Accounting, Reporting System, Budgeting]. Moscow, Alpina Biznes Buks, 2006. (In Russ.).
13. Fama E. Characteristics or Lower Propensity to Pay? *Journal of Financial Economics*, 2018, No. 2, pp. 60–62. (In Russ.).
14. Gordienko M. S., Gryzunova N. V., Zakharova D. S., Polyakova A. G. Fiscal Mechanisms for the Deoffshorization of the Russian Economy. *SGEM International Multidisciplinary Scientific Conference on Social Sciences and Arts*, 2018, Vol. 5, No. 1.3, pp. 191–199. (In Russ.).
15. Graham J. R., Kumar A. Do Dividend Clienteles Exist? Evidence on Dividend Preferences of Retail Investors. *Journal of Finance*, 2006, Vol. 61, pp. 1305–1336. (In Russ.).
16. Sawicki J. Corporate Governance and Dividend Policy in Southeast Asia Pre- and Post-Crisis. *European Journal of Finance*, 2009, Vol. 15, Issue 2, pp. 211–230. (In Russ.).

Сведения об авторе

Наталья Владимировна Грызунова

доктор экономических наук,
профессор, профессор кафедры
финансового менеджмента
РЭУ им. Г. В. Плеханова.

Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический
университет имени Г. В. Плеханова», 117997,
Москва, Стремянный пер., д. 36.

E-mail: Gryzunova.NV@rea.ru

Information about the author

Natalya V. Gryzunova

Doctor of Economics, Professor,
Professor of the Department
for Financial Management
of the PRUE.

Address: Plekhanov Russian University
of Economics, 36 Stremyanny Lane,
Moscow, 117997, Russian Federation.

E-mail: Gryzunova.NV@rea.ru