

УДК 336.64

<http://doi.org/10.35854/1998-1627-2026-7-909-918>

Влияние дивидендной политики на структуру капитала и темпы развития бизнеса предприятия

Владимир Александрович Кунин

Санкт-Петербургский университет технологий управления и экономики, Санкт-Петербург, Россия,
v.kunin@spbacu.ru, <https://orcid.org/0000-0002-6296-4978>

Аннотация

Цель. Предложить аналитические выражения для оценки влияния дивидендной политики на структуру капитала и разработать рекомендации по формированию дивидендной политики, нацеленной на реализацию требований по обеспечению требуемых темпов развития бизнеса и финансовой устойчивости предприятия.

Задачи. Оценить относительное изменение плеча финансового рычага в зависимости от изменения коэффициента реинвестирования; исследовать зависимость этого изменения от определяющих его факторов; предложить количественные оценки влияния абсолютного изменения коэффициента реинвестирования на эффект роста реинвестирования, проявляющийся в относительном снижении плеча финансового рычага под воздействием роста доли чистой прибыли, реинвестируемой в развитие бизнеса; систематизировать требования к формированию дивидендной политики, нацеленной на обеспечение предусмотренных темпов развития бизнеса и финансовой устойчивости предприятия.

Методология. Исследование проведено на основе системного подхода к использованию методов логического, математического и факторного анализа и синтеза. Полученные результаты базируются на научных публикациях в области теории финансов и практических приложениях аспектов этой теории к решению задач распределения прибыли, обеспечения финансовой устойчивости предприятия. В статье отражены также теоретические положения финансового менеджмента в контексте теории структуры капитала и теорий дивидендной политики.

Результаты. Получены аналитические выражения, связывающие относительное изменение плеча финансового рычага с абсолютным изменением коэффициента реинвестирования. Прослеживаются прямой характер зависимости относительного изменения плеча финансового рычага от абсолютного увеличения коэффициента реинвестирования и обратный характер зависимости этого плеча от отношения собственного капитала предприятия к чистой прибыли до изменения коэффициента реинвестирования. Даны количественные оценки эффекта роста реинвестирования в зависимости от факторов, определяющих этот эффект. Упорядочены требования к дивидендной политике при обеспечении необходимых темпов развития бизнеса и финансовой устойчивости предприятия, а также требования к темпам развития бизнеса, предусматривающим конкурентоспособное устойчивое развитие предприятия.

Выводы. Аналитические оценки влияния параметров дивидендной политики на структуру капитала и формализованные в статье требования к минимально приемлемому значению коэффициента реинвестирования развивают теоретические положения финансового менеджмента в аспекте реализации дивидендной политики как инструмента управления структурой капитала и темпами развития бизнеса. Полученные в статье результаты применимы на практике, при построении дивидендной политики предприятий реального сектора экономики, ориентированной на обеспечение финансовой устойчивости и требуемых темпов развития бизнеса.

Ключевые слова: дивидендная политика, плечо финансового рычага, финансовая устойчивость, коэффициент реинвестирования, коэффициент устойчивого роста, темпы развития бизнеса

© Кунин В. А., 2026

Для цитирования: Кунин В. А. Влияние дивидендной политики на структуру капитала и темпы развития бизнеса предприятия // *Экономика и управление*. 2026. Т. 32. № 7. С. 909–918. <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2026-7-909-918>

The impact of dividend policy on capital structure and business growth rates

Vladimir A. Kunin

St. Petersburg University of Management Technologies and Economics, St. Petersburg, Russia, v.kunin@spbacu.ru, <https://orcid.org/0000-0002-6296-4978>

Abstract

Aim. To propose analytical expressions for assessing the impact of dividend policy on capital structure and to develop recommendations for formulating a dividend policy aimed at meeting the requirements for ensuring the needed business growth rates and financial sustainability of an enterprise.

Objectives. To assess the relative change in the financial leverage ratio as a function of changes in the reinvestment coefficient; to examine the dependence of this change on its factors; to propose quantitative estimates of the effect of an absolute change in the reinvestment coefficient on the reinvestment growth effect, manifested in a relative decrease in the financial leverage ratio under the influence of an increase in the share of net profit reinvested in business development; to systematize the requirements for formulating a dividend policy aimed at ensuring the planned business growth rates and financial sustainability of the enterprise.

Methods. The research is based on a systems approach using logical, mathematical, and factor analysis and synthesis. The results are grounded in scholarly publications in the field of financial theory and practical applications of aspects of this theory to problems of profit distribution and ensuring enterprise financial sustainability. The article also reflects theoretical principles of financial management in the context of capital structure theory and dividend policy theories.

Results. Analytical expressions are obtained that link the relative change in the financial leverage ratio to the absolute change in the reinvestment coefficient. A direct relationship is observed between the relative change in the financial leverage ratio and the absolute increase in the reinvestment coefficient, as well as an inverse relationship between this ratio and the ratio of the enterprise's equity capital to net profit before the change in the reinvestment coefficient. Quantitative estimates of the reinvestment growth effect are provided as a function of its factors. The requirements for dividend policy in ensuring the necessary business growth rates and financial sustainability, as well as the requirements for business growth rates that ensure competitive sustainable development of the enterprise, are systematized.

Conclusions. The analytical estimates of the impact of dividend policy parameters on capital structure and the formalized requirements for the minimum acceptable value of the reinvestment coefficient developed in this article advance the theoretical principles of financial management with respect to implementing dividend policy as a tool for managing capital structure and business growth rates. The results obtained in this study are applicable in practice when constructing dividend policies for enterprises in the real sector of the economy aimed at ensuring financial sustainability and the required business growth rates.

Keywords: dividend policy, financial leverage ratio, financial sustainability, reinvestment coefficient, sustainable growth rate, business growth rates

For citation: Kunin V.A. The impact of dividend policy on capital structure and business growth rates. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*. 2026;32(7):909-918. (In Russ.). <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2026-7-909-918>

Введение

Вопросы формирования эффективной дивидендной политики, ориентированной на выполнение противоречивых условий обеспечения требуемых темпов развития бизнеса при соблюдении личных финансовых интересов

собственников, относятся к главным вопросам в области финансового менеджмента. Достижение и удержание конкурентоспособных темпов развития бизнеса позволяют обеспечить инвестиционную привлекательность предприятия и, как следствие, приток ресурсов для его дальнейшего разви-

тия. Значимость обеспечения достаточности и рационального управления финансовыми ресурсами для поддержания эффективности деятельности отмечена, в частности, в работе А. Ю. Румянцевой [1], в другом исследовании сказано, что рост капитализации компании зависит от уровня показателей прибыли и рентабельности [2]. Проблематика исследования влияния дивидендной политики на инвестиционную привлекательность предприятия ранее рассмотрена в ряде публикаций [3; 4; 5]. В них выделены факторы инвестиционной привлекательности, раскрыта возможность использования дивидендной политики в качестве инструмента управления инвестиционной привлекательностью предприятия, дана оценка роли дивидендной политики при создании инвестиционной привлекательности и имиджа предприятия. Однако полученные в этих работах результаты имеют преимущественно качественный характер и не дают количественного инструментария для оценки требуемых темпов развития бизнеса, являющихся ключевым фактором инвестиционной привлекательности.

Другим значимым аспектом, который нужно учитывать при формировании дивидендной политики, видится ее влияние на структуру капитала и, как следствие, на финансовую устойчивость предприятия. Структура капитала определяется отношением средних величин заемного и собственного капитала, характерным для заданного периода, и является главным фактором, обуславливающим эффект финансового левериджа и, как следствие, влияние привлечения и использования заемного капитала на рентабельность собственного капитала и финансовую устойчивость предприятия.

Краткий литературный обзор

Проблематике оптимизации структуры капитала в научной литературе уделено много внимания. В частности, эти вопросы подробно освещены в работах [6; 7; 8] о различных аспектах оптимизации структуры капитала. Однако в этих и других публикациях [9; 10; 11], посвященных исследуемой тематике, оценка влияния параметров дивидендной политики на структуру капитала не дана. Качественное исследование влияния дивидендной политики на структуру капитала отражено в статье [12], в которой дивидендная политика рассмотрена как важный инструмент управления структурой капитала

в целях снижения рисков потери финансовой устойчивости. Но количественные оценки влияния дивидендной политики на структуру капитала в этой и других работах, посвященных проблематике формирования дивидендной политики, не представлены. Как показывает анализ научной литературы о дивидендной политике предприятий, в известных источниках изложены различные аспекты теории и практики реализации политики распределения прибыли.

Так, в ряде публикаций [13; 14; 15; 16; 17] детально раскрыты особенности дивидендной политики российских предприятий в различных условиях хозяйствования, включая кризисные периоды. Еще в нескольких работах [18; 19] изучена связь дивидендной политики и внешних фундаментальных факторов со стоимостью акций российских компаний. В других статьях [20; 21] определены принципы и тенденции формирования дивидендной политики в условиях начала третьего десятилетия текущего века. Однако в этих и остальных научных публикациях, на которые стоит обратить внимание в контексте темы нашего исследования, количественная оценка влияния параметров дивидендной политики на структуру капитала и, как следствие, финансовую устойчивость предприятий не дана.

Указанное обстоятельство обуславливает актуальность и практическую значимость задач, решаемых в настоящей статье, их важность для развития теоретических положений финансового менеджмента.

Результаты и обсуждение

Оценим влияние коэффициента дивидендных выплат, определяемого долей фонда дивидендных выплат в чистой прибыли предприятия, на структуру капитала. Обозначим отношение средних величин заемного и собственного капитала, характеризующее плечо финансового рычага, через ρ . Тогда относительное изменение плеча финансового рычага вследствие получения и реинвестирования чистой прибыли будет определено выражением

$$\delta\rho = \frac{\left(\frac{\overline{ЗК}}{\overline{СК}}\right)_2 - \left(\frac{\overline{ЗК}}{\overline{СК}}\right)_1}{\left(\frac{\overline{ЗК}}{\overline{СК}}\right)_1}, \quad (1)$$

где $\left(\frac{\overline{ЗК}}{\overline{СК}}\right)_2$ — плечо финансового рычага после реинвестирования чистой прибыли;

$\left(\frac{\overline{ЗК}}{\overline{СК}}\right)_1$ — плечо финансового рычага при отсутствии реинвестирования чистой прибыли.

С учетом сущности средних величин заемного и собственного капитала можно представить выражения для плеча финансового рычага до и после реинвестирования чистой прибыли в виде:

$$\left(\frac{\overline{ЗК}}{\overline{СК}}\right)_1 = \frac{\overline{ЗК}}{\overline{СК}_н} \quad (2)$$

и

$$\begin{aligned} \left(\frac{\overline{ЗК}}{\overline{СК}}\right)_2 &= \frac{\overline{ЗК}}{\frac{\overline{СК}_н + \overline{СК}_к}{2}} = \\ &= \frac{\overline{ЗК}}{\frac{\overline{СК}_н + \overline{СК}_н + \text{ЧП} \cdot (1 - \kappa_{\text{дв}})}{2}}. \end{aligned} \quad (3)$$

В равенствах (3) и (4) использованы следующие обозначения:

$\overline{СК}_н$ и $\overline{СК}_к$ — значения собственного капитала в начале и в конце периода получения чистой прибыли (ЧП);

$\kappa_{\text{дв}} = \frac{\text{ФДВ}}{\text{ЧП}}$ — коэффициент дивидендных выплат;

ФДВ — фонд дивидендных выплат.

Подставляя (2) и (3) в формулу (1), получаем:

$$\begin{aligned} \delta\rho &= -\frac{\varphi \cdot \frac{1 - \kappa_{\text{дв}}}{2}}{1 + \varphi \cdot \frac{1 - \kappa_{\text{дв}}}{2}} = -\frac{\varphi \cdot (1 - \kappa_{\text{дв}})}{2 + \varphi \cdot (1 - \kappa_{\text{дв}})} = \\ &= -\frac{\kappa_{\text{реинв}}}{2\lambda + \kappa_{\text{реинв}}}, \end{aligned} \quad (4)$$

где $\varphi = \frac{\text{ЧП}}{\overline{СК}_н}$;

$\kappa_{\text{реинв}} = 1 - \kappa_{\text{дв}}$ — коэффициент реинвестирования, характеризующий долю чистой прибыли, реинвестируемую в развитие бизнеса;

$$\lambda = \frac{1}{\varphi} = \frac{\overline{СК}_н}{\text{ЧП}}.$$

Из (4) следует, что при $\lambda \gg 1$ справедливо приближенное равенство

$$\delta\rho \approx -\frac{\kappa_{\text{реинв}}}{2\lambda}. \quad (5)$$

При $\lambda \ll \kappa_{\text{реинв}}$ — приближенное равенство $\delta\rho \approx -1$.

Иными словами, если собственный капитал предприятия на начало заданного периода гораздо больше чистой прибыли, полученной за этот период, то относительное снижение

плеча финансового рычага вследствие реинвестирования чистой прибыли в развитие бизнеса может быть определено по приближенной формуле (5) и будет прямо пропорционально коэффициенту реинвестирования и обратно пропорционально отношению собственного капитала на начало периода к чистой прибыли, полученной за такой период. Если отношение собственного капитала на начало заданного периода к чистой прибыли, полученной за указанный период, существенно меньше коэффициента реинвестирования, то снижение плеча финансового рычага вследствие реинвестирования чистой прибыли будет приближаться к 100 %.

Значительный практический интерес представляет оценка чувствительности относительного изменения плеча рычага к изменению коэффициента реинвестирования. Структура капитала до и после изменения коэффициента реинвестирования от значения κ_1 до значения κ_2 определена равенствами:

$$\begin{aligned} \rho_1 &= \left(\frac{\overline{ЗК}}{\overline{СК}}\right)_1 = \frac{\overline{ЗК}}{\frac{\overline{СК}_н + \overline{СК}_н + \text{ЧП} \cdot \kappa_1}{2}} = \\ &= \frac{\overline{ЗК}}{\overline{СК}_н + \text{ЧП} \cdot \frac{\kappa_1}{2}} \end{aligned} \quad (6)$$

и

$$\begin{aligned} \rho_2 &= \left(\frac{\overline{ЗК}}{\overline{СК}}\right)_2 = \frac{\overline{ЗК}}{\frac{\overline{СК}_н + \overline{СК}_н + \text{ЧП} \cdot \kappa_2}{2}} = \\ &= \frac{\overline{ЗК}}{\overline{СК}_н + \text{ЧП} \cdot \frac{\kappa_2}{2}}. \end{aligned} \quad (7)$$

Тогда относительное изменение структуры капитала при изменении коэффициента реинвестирования прибыли можно определить по формуле:

$$\begin{aligned} \delta\rho &= \frac{\left(\frac{\overline{ЗК}}{\overline{СК}}\right)_2 - \left(\frac{\overline{ЗК}}{\overline{СК}}\right)_1}{\left(\frac{\overline{ЗК}}{\overline{СК}}\right)_1} = \\ &= \frac{\frac{1}{\overline{СК}_н + \text{ЧП} \cdot \frac{\kappa_2}{2}} - \frac{1}{\overline{СК}_н + \text{ЧП} \cdot \frac{\kappa_1}{2}}}{\frac{1}{\overline{СК}_н + \text{ЧП} \cdot \frac{\kappa_1}{2}}} = \\ &= -\frac{\text{ЧП} \cdot \frac{\kappa_2 - \kappa_1}{2}}{\overline{СК}_н + \text{ЧП} \cdot \frac{\kappa_2}{2}} = -\frac{\kappa_2 - \kappa_1}{2\lambda + \kappa_2}. \end{aligned} \quad (8)$$

В частном случае, если до увеличения коэффициента реинвестирования собственники предприятия следовали политике максимизации дивидендов, то есть при $\kappa_1 \rightarrow 0$ относительное изменение плеча финансового рычага $\delta\rho \rightarrow \frac{\kappa_2}{2\lambda + \kappa_2}$, что соответствует формуле (4).

Если хозяйственная деятельность компании прибыльна и характеризуется тенденцией наращивания собственного капитала, то обычно выполняется условие

$$2\lambda = 2\frac{СК_{\text{н}}}{ЧП} \gg \kappa_2 \quad (9)$$

и справедливым становится приближенное равенство

$$\delta\rho \approx -\frac{\kappa_2 - \kappa_1}{2\lambda}, \quad (10)$$

из которого следует, что при выполнении условия (9) относительное уменьшение плеча финансового рычага при росте коэффициента реинвестирования прямо пропорционально разности коэффициентов реинвестирования после и до увеличения части чистой прибыли, реинвестируемой в развитие бизнеса, и отношению чистой прибыли к величине собственного капитала, определенной на начало анализируемого периода. Чем больше относительное снижение плеча финансового рычага под воздействием увеличения коэффициента реинвестирования, тем сильнее эффект от увеличения доли чистой прибыли, реинвестируемой в развитие бизнеса, который можно назвать эффектом роста реинвестирования (ЭРР).

Результаты оценки ЭРР, в зависимости от значений параметров, определяющих этот эффект для широкого диапазона изменения анализируемых параметров, приведены в таблице 1.

Полученные результаты количественной оценки ЭРР, выполненные в широком диапазоне изменения параметров, определяющих относительное изменение плеча финансового рычага под воздействием роста коэффициента реинвестирования, позволяют сделать следующие выводы.

1. Ключевым фактором, определяющим силу воздействия роста коэффициента реинвестирования на плечо финансового рычага, служит отношение чистой прибыли к величине собственного капитала на начало периода ее получения.

2. Рост коэффициента реинвестирования оказывает значимое (не меньше 10 % от

первоначального значения) влияние на плечо финансового рычага только при сравнительно высоком значении отношения $\varphi = \frac{1}{\lambda}$

чистой прибыли (не менее 50 %) к величине собственного капитала в начале периода ее получения. При меньшей величине этого отношения влияние роста коэффициента реинвестирования (даже с нулевого значения до 1) снижает плечо финансового рычага менее чем на 10 % и требует нескольких циклов реализации дивидендной политики, с повышенным коэффициентом реинвестирования для получения значимого снижения плеча финансового рычага и, как следствие, значимого повышения финансовой устойчивости.

3. Чем меньше значение коэффициента реинвестирования прибыли до его увеличения, тем сильнее при фиксированных значениях параметров λ и $\Delta\kappa$ относительное уменьшение плеча финансового рычага под воздействием увеличения коэффициента реинвестирования.

Дивидендная политика влияет не только на плечо финансового рычага и, как следствие, на финансовую устойчивость, но и на рентабельность собственного капитала и темпы развития бизнеса предприятия. Как известно [22, с. 73], факторные разложения рентабельности собственного капитала и коэффициента устойчивого роста имеют вид:

$$P_{\text{ск}} = \kappa_{\text{фз}} \cdot P_{\text{а}} \quad (11)$$

и

$$\kappa_{\text{ур}} = \kappa_{\text{реинв}} \cdot P_{\text{ск}}, \quad (12)$$

где $\kappa_{\text{фз}} = \frac{\bar{A}}{СК} = 1 + \frac{\overline{ЗК}}{СК}$ — коэффициент финансовой зависимости;

$\kappa_{\text{ур}}$ — коэффициент устойчивого роста, определяющий темпы развития бизнеса предприятия.

Задавая для анализируемого предприятия требуемое значение коэффициента устойчивого роста $\kappa_{\text{ур}}^{(\text{треб})}$, можно определить минимально приемлемое значение $\kappa_{\text{реинв}}^{(\text{мин})}$, при котором будут обеспечены требуемые темпы развития бизнеса. Это минимально приемлемое значение коэффициента реинвестирования определено неравенством:

$$\kappa_{\text{реинв}} > \kappa_{\text{реинв}}^{(\text{мин})} = \frac{\kappa_{\text{ур}}^{(\text{треб})}}{P_{\text{ск}}}. \quad (13)$$

Результаты оценки эффекта реинвестирования

Table 1. Results of assessing the reinvestment effect

Отношение λ собственного капитала к чистой прибыли	Значение k_2 коэффициента реинвестирования после его изменения	Значение $ЭРР = \delta p \cdot 100 \% \%$			
		Абсолютное увеличение коэффициента реинвестирования $\Delta k = k_2 - k_1$			
		0,1	0,2	0,3	0,5
1	0,5	-4,0	-8,0	-12,0	-20,0
	0,6	-3,85	-7,70	-11,55	-19,25
	0,8	-3,57	-7,14	-10,71	-17,85
	1,0	-3,33	-6,66	-9,99	-16,65
2	0,5	-2,22	-4,44	-6,66	-1,11
	0,6	-2,17	-4,34	-6,51	-10,85
	0,8	-2,08	-4,16	-6,24	-10,40
	1,0	-2,00	-4,00	-6,00	-10,00
3	0,5	-1,54	-3,08	-4,62	-7,70
	0,6	-1,52	-3,04	-4,56	-7,56
	0,8	-1,47	-2,94	-4,41	-7,35
	1,0	-1,43	-2,86	-4,29	-7,15
4	0,5	-1,18	-2,36	-3,54	-5,90
	0,6	-1,16	-2,32	-3,48	-5,80
	0,8	-1,14	-2,28	-3,42	-5,70
	1,0	-1,11	-2,22	-3,33	-5,55
5	0,5	-0,95	-1,90	-2,85	-4,75
	0,6	-0,94	-1,88	-2,82	-4,70
	0,8	-0,93	-1,86	-2,79	-4,65
	1,0	-0,90	-1,80	-2,70	-4,50

Источник: составлено автором.

Условие (13) эквивалентно условию

$$k_{дв} < k_{дв}^{(max)} = 1 - \frac{k_{ур}^{(треб)}}{P_{ск}}, \quad (14)$$

где $k_{дв} = \frac{ФДВ}{ЧП}$ — коэффициент дивидендных выплат, определяемый отношением фонда дивидендных выплат $ФДВ$ к чистой прибыли;

$k_{дв}^{(max)}$ — максимально допустимое значение коэффициента дивидендных выплат, при котором обеспечиваются требуемые темпы развития бизнеса.

Требуемые темпы развития бизнеса при выполнении условия (13) или эквивалентного ему условия (14) будут обеспечены, если выполняется условие $P_{ск} > k_{реинв}^{(треб)}$. Если это условие не выполняется, то следует придерживаться политики минимизации дивидендов, и коэффициент реинвестирования $k_{реинв}$ должен быть близок к единице, а коэффициент дивидендных выплат $k_{дв}$ — к 0.

Условие (13) устанавливает требования к минимально приемлемому коэффициенту реинвестирования на одном интервале определения чистой прибыли, для которого оценены требуемые темпы развития бизнеса и дивидендных выплат. При рассмотрении длительного периода, содержащего N интервалов формирования чистой прибыли и выплаты дивидендов, необходимо учитывать случайный характер выручки, показателей прибыли и рентабельности, порождаемый экономической нестабильностью и воздействием внешних и внутренних рисков.

Изложенный подход к формированию дивидендной политики, нацеленный на обеспечение достижения на длительном временном интервале значения плеча финансового рычага, обеспечивающего достижение целевых значений рентабельности собственного капитала, и учитывающий случайный характер показателей прибыли и рентабельности, предложен в работе [23], опубликованной ранее. В этой статье

оценено максимально приемлемое значение коэффициента дивидендных выплат, удовлетворяющее этим требованиям; рекомендован алгоритм управления капиталом предприятия, определяющий требуемую величину плеча финансового рычага и предельно допустимый уровень дивидендных выплат, обеспечивающий достижение целевой доли рынка за плановый период.

Однако в практической реализации предложенного при этом подхода [23] не обойтись без цифрового двойника предприятия для оценки среднего значения и среднеквадратических отклонений рентабельности активов по прибыли до уплаты процентов и налога для различных сценариев реализации внешних и внутренних рисков. Это требует наличия соответствующих ресурсов и уровня квалификации персонала. Даже несмотря на бурное развитие цифровых технологий, сегодня подобный инструментальный поддержки принятия решений не применяются в практической деятельности многих предприятий реального сектора экономики, прежде всего предприятий малого бизнеса.

Поэтому мы предлагаем более простой подход, который не требует оценки вероятностных параметров, а базируется на сравнении темпов развития бизнеса анализируемого предприятия и предприятий конкурентов с учетом возможных отличий в величине их собственного капитала. Величина собственного капитала предприятия $СК_N$ через N интервалов начисления дивидендов и реинвестирования прибыли при требуемых темпах развития бизнеса может быть определена равенством

$$СК_N = СК_0 \cdot (1 + \kappa_{ур}^{(треб)})^N, \quad (15)$$

где $СК_0$ — величина собственного капитала предприятия в начале первого интервала периода, содержащего N интервалов реинвестирования прибыли. Из этого следует, что, задаваясь целевым значением собственного капитала предприятия $СК_N^{(цел)}$, можно оценить требуемые темпы развития бизнеса по следующей формуле:

$$\kappa_{ур}^{(треб)} = \sqrt[N]{\frac{СК_N^{(цел)}}{СК_0}} - 1. \quad (16)$$

Полученная оценка требуемых темпов развития бизнеса может быть использована, в частности, при оценке минимально приемлемого значения коэффициента реинвестирования по формуле (13). Вместе с тем при определении целевого значения

собственного капитала предприятия и требуемых темпов развития бизнеса стоит учитывать темпы развития бизнеса конкурентов. Значит, коэффициент устойчивого роста анализируемого предприятия должен также удовлетворять условию

$$\kappa_{ур}^{(треб)} > \overline{\kappa_{ур}^{(конк)}}, \quad (17)$$

где $\overline{\kappa_{ур}^{(конк)}}$ — среднее значение темпов развития бизнеса конкурентов на рынке продаж продукции, товаров или услуг анализируемого предприятия.

С учетом (16) и (17) требуемое значение коэффициента устойчивого роста анализируемого предприятия, определяющее требуемые темпы развития его бизнеса, должно удовлетворять такому условию:

$$\kappa_{ур}^{(треб)} = \sqrt[N]{\frac{СК_N^{(цел)}}{СК_0}} > \overline{\kappa_{ур}^{(конк)}}. \quad (18)$$

Итак, можно заключить, что полученные в статье результаты представляют теоретический и практический интерес для адекватного формирования дивидендной политики, нацеленной на конкурентоспособное устойчивое развитие предприятий реального сектора экономики в условиях вызовов времени, характеризующихся повышенными внешними рисками и высоким уровнем конкуренции.

Выводы

Дивидендная политика, определяя объем финансовых ресурсов, реинвестируемых в операционную деятельность и развитие предприятия, тем самым влияет на его финансовую устойчивость и темпы развития бизнеса. Изменение коэффициента реинвестирования, характеризуемого долей чистой прибыли, реинвестируемой в бизнес, оказывает регулирующее воздействие на работеплечо финансового рычага, изменяя соотношение заемного и собственного капитала, а также влияя на эффект финансового левериджа и работерентабельность собственного капитала. Полученные в статье результаты касательно оценки влияния дивидендной политики на относительное изменение плеча финансового рычага помогают оценить воздействие различных факторов на эффективность этого инструмента управления финансовой устойчивостью, повысить эффективность принимаемых финансовых и инвестиционных решений. Предлагаемый авторский подход к определению требуемых

темпов развития бизнеса позволяет не только формализовать требования к минимально приемлемому значению коэффициента реинвестирования, но и дать практические рекомендации о принятии финансовых ре-

шений в области дивидендной политики, нацеленных на повышение конкурентоспособности и финансовой устойчивости предприятия при разработке и реализации финансовой стратегии его развития.

Список источников

1. Румянцева А. Ю. Эволюция понимания категории «финансовые ресурсы»: анализ и уточнение понятийного аппарата // *Фундаментальные исследования*. 2024. № 4. С. 96–103. <https://doi.org/10.17513/fr.43601>. EDN: PJFMKV.
2. Кунин В. А., Пешко С. И., Румянцева А. Ю. Методический подход к оценке влияния внешних факторов на финансовые риски ритейлеров с учетом регионального аспекта // *Экономика региона*. 2024. Т. 20. № 3. С. 963–977. <https://doi.org/10.17059/ekon.reg.2024-3-23>. EDN: HGXSRI.
3. Калье О. В., Елина О. А. Дивидендная политика компании как инструмент управления имиджем и инвестиционной привлекательностью // *Вестник МИРБИС*. 2019. № 2. С. 85–92. <https://doi.org/10.25634/MIRBIS.2019.2.12>
4. Мелай Е. А., Сергеева А. В. Факторы инвестиционной привлекательности организации // *Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки*. 2015. № 3–1. С. 63–69.
5. Мелай Е. А., Сергеева А. В. Роль дивидендной политики в формировании инвестиционной привлекательности организации // *Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки*. 2017. № 4–1. С. 107–112.
6. Герасименко О. А., Молокова В. И. Структура капитала и возможности ее оптимизации (на примере ООО «Универсал-электромонтаж») // *Инновационная наука*. 2017. Т. 1. № 3. С. 154–157.
7. Мирзоян Н. В., Косорукова И. В. Новые аспекты оптимизации структуры капитала организации // *Имущественные отношения в Российской Федерации*. 2018. № 4. С. 40–49.
8. Долгих Ю. А. Оптимизация структуры капитала корпораций // *Вестник Алтайской академии экономики и права*. 2024. № 11-3. С. 339–345. <https://doi.org/10.17513/vaael.3886>
9. Кацеев М. Б. Анализ влияния структуры капитала на финансовое состояние предприятия // *Экономика: вчера, сегодня, завтра*. 2023. Т. 13. № 4-1. С. 495–500. <https://doi.org/10.34670/AR.2023.47.84.059>
10. Киришин И. А. Эмпирический анализ детерминант структуры капитала фирмы // *Финансы: теория и практика*. 2017. Т. 21. № 2. С. 106–112. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2017-21-2-106-112>
11. Курилова А. А., Полтева Т. В. К вопросу об управлении структурой капитала организации // *Карельский научный журнал*. 2017. Т. 6. № 4. С. 271–274.
12. Кунин В. А., Пешко С. И. Алгоритм принятия финансовых рискоустойчивых решений по управлению структурой капитала с учетом влияния внешних факторов // *Фундаментальные исследования*. 2024. № 8. С. 28–33. <https://doi.org/10.17513/fr.43656>
13. Замчевский П. В. Особенности реализации дивидендной политики корпораций в современных условиях // *Экономика и бизнес: теория и практика*. 2025. № 2-2. С. 210–213. <https://doi.org/10.24412/2411-0450-2025-2-2-210-213>
14. Анкудинов А. Б. Дивидендная политика и структура собственности российских компаний: эмпирический анализ кризисных лет // *Управленец*. 2023. Т. 14. № 3. С. 71–85. <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2023-14-3-6>
15. Новак А. Е., Силкина О. С., Хвостова И. Е. Эмпирический анализ дивидендной политики государственных и частных компаний в России // *Финансы: теория и практика*. 2018. Т. 22. № 5. С. 90–104. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2018-22-5-90-104>
16. Ружанская Л., Лукьянов С. Особенности дивидендной политики российских компаний и интересы инвесторов // *Вопросы экономики*. 2010. № 3. С. 132–146. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2010-3-132-146>
17. Шарафутдинова М. М. Основные пути распределения прибыли компании и повышение ее рентабельности в условиях совершенной конкуренции // *Вестник Алтайской академии экономики и права*. 2022. № 9-3. С. 441–445. <https://doi.org/10.17513/vaael.2494>
18. Локтионова А. А., Мирзоян А. Г. Влияние политических новостей на стоимость акций российских компаний // *Вестник Института экономики Российской академии наук*. 2025. № 1. С. 152–166. https://doi.org/10.52180/2073-6487_2025_1_152_166
19. Березинец И. В., Булатова Л. А., Ильина Ю. Б., Смирнов М. В. Реакция российского рынка акций на дивидендные «сюрпризы»: эмпирическое исследование // *Российский*

- журнал менеджмента. 2016. Т. 14. № 2. С. 29–48. <https://doi.org/10.21638/11701/spbu18.2016.202>
20. Гатауллин М. Н., Ремизов Р. А. Основные принципы разработки дивидендной политики приоритетных компаний материальной и нематериальной сфер деятельности // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2023. № 9. С. 12–21. <https://doi.org/10.17513/vaael.2967>
 21. Гадашакаева Д. Р. Современные тенденции дивидендной политики акционерных обществ // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. 2021. № 8-2. С. 18–20. <https://doi.org/10.24412/2500-1000-2021-8-2-18-21>
 22. Кунин В. А. Управление рисками промышленного предпринимательства (теория, методология, практика): монография. СПб.: Изд-во Санкт-Петербургской академии управления и экономики, 2011. 184 с.
 23. Кунин В. А., Рысков И. Е. Метод определения дивидендной политики при формировании финансовой стратегии предприятия для различных сценариев изменения рыночной конъюнктуры // Экономика и управление. 2026. Т. 32. № 1. С. 70–77. <https://doi.org/10.35854/1998-1627-2026-1-70-77>

References

1. Rumyantseva A.Yu. Evolution of category understanding “financial resources”: Analysis and clarification of the conceptual apparatus. *Fundamental'nye issledovaniya = Fundamental research*. 2024;(4):96-103. <https://doi.org/10.17513/fr.43601>. EDN: PJFMKV.
2. Kunin V.A., Peshko S.I., Rumyantseva A.Yu. Methodological approach to assessing the impact of external factors on financial risks of retailers considering regional aspects. *Ekonomika regiona = Economy of regions*. 2024;20(3):963-977. <https://doi.org/10.17059/ekon.reg.2024-3-23>. EDN: HGXSRI.
3. Kalye O.V., Elina O.A. Dividend policy of a company as an image and investment attractiveness management tool. *Vestnik MIRBIS = Vestnik MIRBIS: International Research Journal*. 2019;(2):85-92. (In Russ.). <https://doi.org/10.25634/MIRBIS.2019.2.12>
4. Melay E.A., Sergeeva A.V. Investment attractiveness factors. *Izvestiya Tul'skogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomicheskie i yuridicheskie nauki = News of the Tula State University. Economic and Legal Sciences*. 2015;(3-1):63-69. (In Russ.).
5. Melay E.A., Sergeeva A.V. The role of the dividend policy in forming the investment attractiveness of the organization. *Izvestiya Tul'skogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomicheskie i yuridicheskie nauki = News of the Tula State University. Economic and Legal Sciences*. 2017;(4-1):107-112. (In Russ.).
6. Gerasimenko O.A., Molokova V.I. Capital structure and opportunities for its optimization (using the example of Universal-Elektromontazh LLC). *Innovatsionnaya nauka = Innovation Science*. 2017;1(3):154-157. (In Russ.).
7. Mirzoyan N.V., Kosorukova I.V. New options for optimizing the structure of the organization's capital. *Imushchestvennye otnosheniya v Rossiiskoi Federatsii = Property Relations in the Russian Federation*. 2018;(4):40-49. (In Russ.).
8. Dolgikh Yu.A. Optimization of the corporation's capital structure. *Vestnik Altaiskoi akademii ekonomiki i prava = Journal of Altai Academy of Economics and Law*. 2024;(11-3):339-345. (In Russ.). <https://doi.org/10.17513/vaael.3886>
9. Katsiev M.B. Analysis of the impact of the capital structure on the financial condition of the enterprise. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra = Economics: Yesterday, Today and Tomorrow*. 2023;13(4-1):495-500. (In Russ.). <https://doi.org/10.34670/AR.2023.47.84.059>
10. Kirshin I.A. An empirical analysis of determinant factors of the company's capital structure. *Finance: Theory and Practice*. 2017;21(2):106-112. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2017-21-2-106-112>
11. Kurilova A.A., Polteva T.V. To the question of managing the structure of the capital of the organization. *Karel'skii nauchnyi zhurnal = Karelian Scientific Journal*. 2017;6(4): 271-274. (In Russ.).
12. Kunin V.A., Peshko S.I. The algorithm for making financial risk-tolerant decisions on capital structure management taking into account the impact of external factors. *Fundamental'nye issledovaniya = Fundamental Research*. 2024;(8):28-33. (In Russ.). <https://doi.org/10.17513/fr.43656>
13. Zamchevsky P.V. Features of corporate dividend policy implementation in modern conditions. *Ekonomika i biznes: teoriya i praktika = Economy and Business: Theory and Practice*. 2025;(2-2):210-213. (In Russ.). <https://doi.org/10.24412/2411-0450-2025-2-2-210-213>
14. Ankudinov A.B. Dividend policy and ownership structure of Russian companies: An empirical analysis of the crisis years. *Upravlenets = The Manager*. 2023;14(3):71-85. (In Russ.). <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2023-14-3-6>

15. Novak A.E., Silkina O.S., Khvostova I.E. Empirical analysis of dividend policy of public and private companies in Russia. *Finance: Theory and Practice*. 2018;22(5):90-104. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2018-22-5-90-104>
16. Ruzhanskaya L., Luk'yanov S. Features of the dividend policy of Russian companies and the interests of investors. *Voprosy ekonomiki*. 2010;(3):132-146. (In Russ.). <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2010-3-132-146>
17. Sharafutdinova M.M. The main ways of distributing the company's profits and increasing its profitability in conditions of imperfect competition. *Vestnik Altaiskoi akademii ekonomiki i prava = Journal of Altai Academy of Economics and Law*. 2022;(9-3):441-445. (In Russ.). <https://doi.org/10.17513/vaael.2494>
18. Loktionova A.A., Mirzoyan A.G. Political news' impact on Russian companies' stock prices. *Vestnik Instituta ekonomiki Rossiiskoi akademii nauk = Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences*. 2025;(1):152-166. (In Russ.). https://doi.org/10.52180/2073-6487_2025_1_152_166
19. Berezinets I.V., Bulatova L.A., Il'ina Yu.B., Smirnov M.V. Russian stock market reaction to dividend surprises: An empirical study. *Rossiiskii zhurnal menedzhmenta = Russian Management Journal*. 2016;14(2):29-48. (In Russ.). <https://doi.org/10.21638/11701/spbu18.2016.202>
20. Gataullin M.N., Remizov R.A. Main principles of the dividend policy development of priority companies in tangible and intangible activities. *Vestnik Altaiskoi akademii ekonomiki i prava = Journal of Altai Academy of Economics and Law*. 2023;(9):12-21. (In Russ.). <https://doi.org/10.17513/vaael.2967>
21. Gadashakaeva D.R. Current trends in the dividend policy of joint-stock companies. *Mezhdunarodnyi zhurnal gumanitarnykh i estestvennykh nauk = International Journal of Humanities and Natural Sciences*. 2021;(8-2):18-20. (In Russ.). <https://doi.org/10.24412/2500-1000-2021-8-2-18-21>
22. Kunin V.A. Risk management in industrial entrepreneurship (theory, methodology, practice). St. Petersburg: St. Petersburg Academy of Management and Economics Publ.; 2011. 184 p. (In Russ.).
23. Kunin V.A., Ryskov I.E. Method for determining dividend policy in developing an enterprise's financial strategy for various market environment scenarios. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*. 2026;32(1):70-77. (In Russ.). <https://doi.org/10.35854/1998-1627-2026-1-70-77>

Информация об авторе

Владимир Александрович Кунин

доктор экономических наук, профессор,
профессор кафедры международных финансов
и бухгалтерского учета

Санкт-Петербургский университет технологий
управления и экономики

190020, Санкт-Петербург, Лермонтовский пр.,
д. 44а

SPIN-код: 9331-2719

Поступила в редакцию 09.02.2026
Прошла рецензирование 02.03.2026
Подписана в печать 29.07.2026

Information about the author

Vladimir A. Kunin

D.Sc. in Economics, Professor,
Professor at the Department of International
Finance and Accounting

St. Petersburg University of Management
Technologies and Economics

44A Lermontovskiy Ave., St. Petersburg 190020,
Russia

SPIN: 9331-271

Received 09.02.2026
Revised 02.03.2026
Accepted 29.07.2026

Конфликт интересов: автор декларирует отсутствие конфликта интересов,
связанных с публикацией данной статьи.

Conflict of interest: the author declares no conflict of interest
related to the publication of this article.