

Бухгалтерский учет, анализ, аудит и статистика: состояние, проблемы, перспективы
Дивидендная политика и её влияние на стоимость компании

Гудков Кирилл Владимирович

Финансовый университет, Москва, Россия

E-mail: Foniks07@mail.ru

Вплоть до сегодняшнего дня в области финансового менеджмента существует полемика о роли дивидендной политики в деятельности компании, а также влиянии выплаты дивидендов на благосостояние акционеров путём максимизации стоимости компании. В условиях нестабильности финансовых рынков, высокой волатильности курсов валют каждому акционерному обществу следует задуматься о механизмах прогнозирования, расчёта и выплаты дивидендных вознаграждений акционерам.

Среди научного сообщества и практиков управления существует множество точек зрения по вопросу формирования дивидендной политики, нацеленной на эффективную деятельность компании. Следовательно, основным вопросом теории дивидендных выплат является: влияют ли дивиденды на рыночную стоимость компании, и каким образом? Ответом на данный вопрос и обуславливается *актуальность* настоящей работы.

Актуальность дивидендной политики также заключается не только в огромном количестве теоретических и эмпирических исследований. Она также наблюдается в связи с высоким спросом, предъявляемым российскими фирмами, инвестиционными банками и консалтинговыми компаниями на разработку дивидендной политики.

Ряд исследователей считают, что решение о величине выплачиваемых дивидендов не влияет ни на рыночную цену акций, ни на благосостояние акционеров. Другие, напротив, утверждают, что на величину спроса на акции компании напрямую влияет размер ежегодно выплачиваемых дивидендов, тем самым формируя рыночную цену акций, и, как следствие, изменяя рыночную стоимость компании. Третьи уверены, что дивидендную политику необходимо разрабатывать в зависимости от уровня налогообложения: при большем налогообложении дивидендных выплат (по сравнению с приростом капитала) предприятию следует минимизировать дивиденды, а чистую прибыль направлять в перспективные инвестиционные проекты - только при соблюдении данных условий благосостояние акционеров и, следовательно, рыночная стоимость акционерного общества будут расти.

Мы относимся к лагерю тех, кто считает, что *дивидендная политика определенно влияет на рыночную стоимость компании*. На практике эта политика представляет собой динамический процесс, который заключается в оптимизации пропорций между потребляемой и капитализируемой прибылью с целью максимизации рыночной стоимости компании. Однако, как и во многих других, в вопросе дивидендной политики у России есть собственный эволюционный путь, обусловленный наследием прошлого и текущей экономической ситуацией.

В качестве *основных теорий дивидендной политики* принято выделять:

1. *«Промежуточная» теория дивидендных выплат*. Объясняет отсутствие связи между способами и величинами дивидендных выплат с одной стороны, и стоимостью компании с другой.

2. *Теория удовлетворения предпочтений инвесторов*. Основана на предположениях того, что инвесторы нерациональным причинам предпочитают акции с тем или иным уровнем выплат и что менеджеры компаний стараются подстроить дивидендную политику под меняющийся спрос инвесторов на выплаты.

3. *Агентские модели дивидендной политики.* Утверждает, что дивидендная политика способна решить конфликт интересов между инсайдерами (менеджерами) и аутсайдерами (акционерами).

4. *Сигнальные модели дивидендной политики.* Предполагают, что сигналом эффективного управления компанией для инвесторов может выступать дивидендная политика

Вышеуказанные теории были разработаны иностранными специалистами и протестированы на американских и британских рынках, что ставит под сомнение применимость полученных ими результатов для российских компаний и российских финансовых рынков.

Будучи страной с развивающейся экономикой, на данном этапе экономического цикла Россия не характеризуется динамичными темпами экономического роста, и при этом обладает значительным износом основных фондов, доставшихся в наследство от Советского Союза. Относительно высокая отдача на инвестированный капитал сопоставляется с дороговизной заемного капитала, а естественные монополии и высокая доля госсектора в рыночной экономике стимулируют высокую инвестиционную емкость целых отраслей и комплексов.

Большинство компаний из стран с развитой экономикой проводят предсказуемую дивидендную политику, чтобы максимально уменьшить вероятность снижения или невыплаты однажды установленных дивидендов, т.к. выплата фиксированных к чистой прибыли или постоянно возрастающих дивидендов наиболее понятна и предсказуема для акционеров.

Для российских компаний до последнего времени было характерно отсутствие дивидендной политики как таковой (мизерные суммы дивидендов, отсутствие каких-либо целевых критериев). В современной российской практике лишь с десяток акционерных обществ сформировали и поддерживают устойчивую политику дивидендных выплат и лишь несколько могут охарактеризовать её эффективной. Тем не менее, наличие дивидендной политики лучше, чем ее отсутствие.

На сегодняшний день сложилось неоднозначное отношение к дивидендной политике. Ее определяют как атрибут успешной деятельности акционерного общества и показатель устойчивости системы корпоративного управления. Показателем эффективности дивидендной политики в современной компании является не только дивидендный доход на акцию, но и детальность и гибкость установленного порядка расчета размера дивидендов в зависимости от финансового состояния и стратегий развития общества. Закрепление во внутренних документах акционерного общества порядка расчета, утверждения и выплаты дивидендов служит целям информирования акционеров и заинтересованных лиц о принципах реализации имущественных прав по обыкновенным и привилегированным акциям.

Таким образом, на разных этапах своего становления и развития, в различных ситуациях, складывающихся на рынке, деятельность компании направлена или на увеличение накопления, или на рост дивидендных выплат акционеров, что в большей степени способствует повышению инвестиционной привлекательности и финансово-хозяйственной деятельности компании в целом, чем росту ее рыночной стоимости.

Источники и литература

- 1) «Налоговый кодекс Российской Федерации» (НК РФ). Часть 1. От 31.07.1998 N 146-ФЗ – ст. 43
- 2) Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. - М.: Олимп-Бизнес, 2012
- 3) М. Н. Miller, F. Modigliani. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares //

Journal of Business, October 1961

- 4) Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика. - М.: ООО «ТК Велби», Проспект, 2007
- 5) Теплова Т.В. Влияние дивидендных выплат на рыночную оценку российских компаний: эмпирическое исследование методом событийного анализа на российских и зарубежных торговых площадках// Аудит и финансовый анализ, 2008, №2
- 6) О существующих различиях в дивидендной политике на развитых и развивающихся рынках можно прочесть, например, работу Е.А. Макаровой в журнале «Корпоративные финансы» №1 (13) 2010
- 7) "Положение о дивидендной политике ОАО "ЛУКОЙЛ". Приложение № 5 к протоколу заседания Совета директоров ОАО "ЛУКОЙЛ" от 29 августа 2003 г. № 37