

**Министерство образования и науки Российской Федерации  
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ  
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
«САРАТОВСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ Н.Г.  
ЧЕРНЫШЕВСКОГО»**

Кафедра финансов и кредита

**АВТОРЕФЕРАТ**

**на выпускную квалификационную работу (магистерскую работу)**

по направлению 38.04.01 Экономика

профиль «Финансовое планирование»

студентки 3 курса экономического факультета

**Шакировой Ольги Александровны**

**Тема работы: «Разработка дивидендной политики компании»**

Научный руководитель:

доцент кафедры финансов и кредита, к.ф.м.н., доцент \_\_\_\_\_ Т.И. Солодка

Зав. кафедрой финансов и кредита, к.э.н., доцент \_\_\_\_\_ О.С.

Балаш

## Саратов 2018

Важным вопросом финансового управления предприятием является формирование и реализация эффективной дивидендной политики. Научный интерес к этому вопросу вызван ее влиянием на структуру капитала, уровень инвестиционной привлекательности и имидж предприятия, а следовательно - на его стоимость. Именно дивидендная политика обеспечивает стимулы для акционеров и характеризует трансформацию эффективности деятельности в выгоды владельцев, а, следовательно, способствует росту стоимости предприятия или бизнеса.

К сожалению, сегодня на дивидендную политику в России не обращается должное внимание. Свидетельством этого в практике деятельности акционерных обществ нередко случаи нерегулярной уплаты дивидендов или их полного отсутствия по причине низкой финансовой эффективности деятельности, образования контрольных пакетов акций, ограничения их обращения, непрозрачности фондового рынка, спекулятивного характера операций с ценными бумагами, недостаточной инвестиционной привлекательности и активности инвесторов. Неопределенность в деятельности акционерных обществ негативным образом сказывается на их дивидендной истории, не способствует повышению стоимости предприятия и их инвестиционной привлекательности

Особенности действующей практики выплаты дивидендов в России и учета того факта, что большинство финансовых аналитиков считают дивидендную политику предприятия важной составляющей его общей стратегии, которая, к сожалению, до сих пор не получила общепризнанного алгоритма принятия решений, подчеркивают актуальность темы исследования.

Теоретическим и практическим аспектам разработки дивидендной политики посвящены достижения как отечественных, так и зарубежных ученых. Так в трудах. Боди, Ю. Бригхэма, М. Гордона, Дж. Линтнера, Ф. Мертона, Ф. Модильяни, Н. Миллера, Е. Хелферта, М. Шоулс и др. рассматриваются

концептуальные положения формирования дивидендной политики предприятия. Вопросы оптимизации дивидендной политики с учетом национального законодательства, этапа экономического развития, отраслевых особенностей функционирования хозяйствующего субъекта представлены в работах Н. С. Акимовой, И. А. Бланка, В. В. Бочарова, Н. В. Гридчиной, К. А. Горовой, Л. Е. Довганя, Л. А. Лигоненко, А. Б. Педько, А. А. Терещенко, Л. В. Фроловой, Н. В. Харченко, С. И. Цесаренко, Н. В. Юрчук Л. М. Янчевой и др.

Несмотря на значительный интерес к проблемам формирования дивидендной политики и практики ее реализации отечественными предприятиями, некоторые положения теоретического и методического характера остались вне поля зрения ученых. В частности недостаточно обоснованным является методический инструментарий формирования оптимальной дивидендной политики и оценки эффективности ее реализации. Особого внимания заслуживает проблема выяснения механизма формирования дивидендной политики, а именно – исследование причинно-следственной связи между факторами, которые ее определяют и последствиями воздействия на приоритетные аспекты деятельности. Исследование таких зависимостей имеет аналитическую природу и отмечается значительной перспективной направленностью.

**Целью работы** является разработка мероприятий по совершенствованию дивидендной политики предприятия.

Для реализации поставленной цели необходимо решить следующие **задачи**:

1. Изучить теоретические и методологические основы дивидендной политики компании.
2. Проанализировать особенности разработки дивидендной политики компании.
3. Оценить особенности и совершенствование политики выплат акционерам в российских компаниях.

**Объект исследования** – дивидендная политика акционерных обществ как составляющая стратегии макрофинансовой стабилизации в России.

**Предмет исследования** – финансовые отношения, возникающие между различными экономическими агентами в процессе реализации дивидендной

политики акционерными обществами и ее государственного регулирования.

Для достижения цели и решения поставленных задач в работе были применены следующие **методы исследования**: диалектический метод; системный метод; методы сравнения и историзма; метод группировки; аксиоматический метод; методы анализа и синтеза; статистические методы.

**Научная новизна** полученных результатов заключается в следующем:

- обоснованы теоретические и методологические основы дивидендной политики компании с учетом специфики развития экономических отношений в России;

- развита сущность анализа особенностей разработки дивидендной политики компании как составляющей общей стратегии экономического развития предприятия;

- развиты методические подходы оценки особенностей с целью усовершенствования политики выплат акционерам в российских компаниях.

**В первой главе «Теоретические и методологические основы дивидендной политики компании»** рассмотрены основные теоретические подходы, модели и задачи дивидендной политики компании, факторы и методология разработки дивидендной политики предприятия.

Дивидендная политика – это часть политики управления прибылью предприятия, что является системой принципов и подходов, целей и задач, которые ставит перед собой руководство предприятия по оптимизации его распределения на потребляемую и капитализированную части с учетом интересов владельцев корпоративных прав, а также совокупность методов и средств их достижения в текущем периоде и на долгосрочную перспективу.

Сравнительный анализ положений о дивидендной политике ряда российских компаний показывает, что в зависимости от отраслевой специфики и этапов своего развития акционерные общества придерживаются всех трех типов дивидендной политики – и консервативного, и умеренного, и агрессивного, а также различных методик дивидендной политики. Так, например, к эмитентам, практикующим методику постоянного процентного распределения прибыли, следует отнести ОАО «Газпром», ОАО «Мегафон», ОАО «Сбербанк России», а методики выплаты

дивидендов по остаточному принципу придерживаются ОАО «Магнит» и ОАО «Компания «М. Видео».

Во время формирования дивидендной политики из совокупности факторов необходимо выбрать наиболее важные (приоритетные) для общества в определенный момент времени. Анализ факторов, их ранжирование и отбор наиболее приемлемых осуществляется с помощью эвристических методов, а именно методов рангов и расположение приоритетов.

В отдельных случаях при выработке дивидендной политики более детального исследования требует ее связь с этапом жизненного цикла, в котором находится акционерное общество. Соответствующий этап жизненного цикла предприятия можно рассматривать как неформальный критерий формирования дивидендной политики. С этой целью необходимо определить, какие этапы жизненного цикла уже пройдены и на каком этапе находится конкретное предприятие в наше время. Идентификация жизненного цикла можно осуществить с помощью применения математических моделей и отчетных данных предприятия. Этапы жизненного цикла и соответственно переход предприятия от одного к другому и является основанием для пересмотра дивидендной политики и ее трансформации.

В научной литературе встречается различные точки зрения относительно этапов, стадий жизненного цикла предприятия, их названий и содержания. За основу может служить вариант, приведенный на рисунке 1.



Рисунок 1. Этапы жизненного цикла предприятия

Специфика задач, которые стоят перед каждым конкретным акционерным обществом в процессе его развития, различие внутренних и внешних условий их деятельности не позволяют выработать единую модель формирования

дивидендной политики, которая бы имела универсальный характер. Однако использование предложенного выше методического инструментария в значительной мере способствует обоснованию управленческих решений по взвешенной эффективной дивидендной политике акционерного общества.

**Во второй главе «Разработка дивидендной политики компании»** разработана модель зависимости стоимости фирмы от политики выплат на несовершенном рынке капиталов, необходимость учета налогового фактора в политике выплат дивидендов компанией, сигнальные мотивы в разработке политики выплат.

Попытки теоретического решения проблемы оптимального распределения прибыли между реинвестированием и дивидендными выплатами зарубежными учеными обусловили возникновение двух концептуальных направлений теории дивидендной политики: теории пассивной и активной роли дивидендной политики.

Формирование эффективной дивидендной политики предприятия предполагает определение такой размер дивидендных выплат, который при удовлетворении прав акционеров на часть прибыли АО обеспечит наличие достаточного объема инвестиционных ресурсов, как внутренних, так и внешних, что не нарушит финансового состояния предприятия и будет способствовать эффективному взаимодействию участников корпоративных отношений.

Таким образом, отечественный фондовый рынок по ряду признаков можно считать неэффективным, что предопределяет целесообразность применения при формировании дивидендной политики АО основных положений бихевиористской финансовой теории, а именно теории удовлетворения предпочтений инвесторов, которая утверждает, что существуют периоды, когда инвесторы отдают предпочтение инвестированию средств в акции, по которым выплачиваются дивиденды, что вызывает чрезмерный спрос на них и их переоценку на рынке. Это позволяет предприятиям получать дополнительные инвестиции при формировании соответствующей дивидендной политики. Такие положения послужили основой разработанной в работе методики формирования дивидендной

политики, суть которой заключается в определении размера дивидендных выплат, который удовлетворяет ожидания акционеров и потенциальных инвесторов, и обеспечивает повышение рыночной стоимости предприятия и привлечения дополнительных инвестиционных ресурсов без риска ухудшения его финансового состояния и изменения структуры собственников.

Объем полученных дивидендов акционерами зависит от суммы начисленных дивидендов и уплаченного налога на них. Акционерные общества уплачивают общегосударственные и местные налоги и сборы, расчет которых осуществляется в соответствии с существующей законодательной базой. Расчет и уплата налогов, обязательных платежей и сборов акционерным обществом осуществляется общим механизмом, установленным для субъектов хозяйствования в России, который регламентируется Налоговым кодексом. Особенности налогообложения акционерных обществ существуют только в части налогообложения дивидендов.

Учитывая предусмотренные отечественным законодательством положения относительно начисления и уплаты налогов, можно выделить следующие направления реализации механизма налогообложения дивидендов:

- общий порядок налогообложения дивидендов, выплачиваемых акционерными обществами;
- налогообложения дивидендов, выплачиваемых акционерными обществами юридическим лицам – нерезидентам России;
- налогообложения дивидендов, выплаченных физическим лицам;
- налогообложения дивидендов, полученных акционерными обществами от других субъектов хозяйствования.

**В третьей главе «Особенности и совершенствование политики выплат акционерам в российских компаниях»** рассмотрено применение методик дробления, консолидации и выкупа акций в политике выплат в российских компаниях, регулирование курса акций через политику выплаты дивидендов в российских компаниях.

Разработке стратегии управления привлекательностью акций должен предшествовать анализ рынка потенциальных инвесторов с целью определения категорий инвесторов, которые могут осуществлять вложения в акции (ценные

бумаги) конкретного предприятия.

Из анализа факторов, которые влияют на инвестиционную привлекательность акций, можно сделать вывод, что большая часть рисков, а также размеры доходов акционеров зависят от того, насколько устойчивое финансовое состояние компании. Размер дивидендов зависит прежде всего от возможности предприятия аккумулировать такой объем прибыли, который без ущерба для деятельности эмитента может быть выплачен по обязательным платежам, и только потом – от дивидендной политики, т. е. от конкретных особенностей перераспределения остатка чистой прибыли.

Эмиссионная политика компании должна стать одной из важных составных частей общей политики формирования финансовых ресурсов и обеспечить эффективное привлечение средств из внешних источников. Для этого необходима постоянная аналитическая работа, связанная с исследованием рынка ценных бумаг и позиций акций компании на этом рынке, четкое формирование целей эмиссии и сопоставление планируемого положительного результата от размещения дополнительных выпусков ценных бумаг с затратами на него.

Особенностями методических подходов является исследование организационно-экономического механизма влияния эмитента на рыночные параметры собственных акций с целью увеличения их инвестиционной привлекательности. Были проанализированы основные рычаги влияния на обращение выпущенных ценных бумаг предприятия и определены возможные пути влияния на рыночные цены, которые тесно связаны с управлением ликвидностью акций. Используя приведенные в данном параграфе механизмы, можно построить комплексную стратегию управления привлекательностью акций предприятия, что даст ему возможность иметь доступ к сравнительно дешевым ресурсам, необходимым для решения задач стратегического развития.

Развитие акционерной формы собственности и фондового рынка в России в условиях мировых интеграционных процессов нуждается в совершенствовании теоретической базы регулирования и оптимизации корпоративных отношений. Важным индикатором прозрачности и эффективности функционирования акционерных обществ выступает их дивидендная политика, характеризующая



распределение прибыли предприятия.

Проведенные ими теоретические и практические исследования направлены на оценку влияния выплаты дивидендов на цену акций предприятия и возможность привлечения дополнительных инвестиционных ресурсов посредством эффективной дивидендной политики.

Дивидендная политика акционерного общества должна формироваться поэтапно:

1. Выявление и учет факторов, определяющие оптимальную дивидендную политику предприятия.

2. Выбор типа дивидендной политики в соответствии со стратегией предприятия.

3. Разработка механизма распределения прибыли в соответствии с типом дивидендной политики.

4. Определение размера дивидендных выплат.

5. Определение формы выплаты дивидендов.

6. Оценка эффективности дивидендной политики.

Формирование эффективной дивидендной политики предприятия предусматривает определение такого размера дивидендных выплат, который при удовлетворении прав акционеров на часть прибыли общества обеспечит наличие достаточного объема инвестиционных ресурсов, как внутренних, так и внешних, не нарушит финансового состояния предприятия и будет способствовать эффективному взаимодействию участников корпоративных отношений. Поскольку требования различных групп участников корпоративных отношений к дивидендной политике предприятия довольно противоречивые, поэтому формирование эффективной дивидендной политики должно быть осуществлено на основе взаимодействия акционеров, правления, внешних инвесторов и кредиторов и сбалансировании их интересов.

Именно соблюдение данной схемы будет способствовать построению взвешенной и максимально эффективной дивидендной политики с учетом интересов акционеров, правления предприятия и инвесторов, оптимизации распределения прибыли на потребление и капитализацию, сохранения финансовой

устойчивости.

Одним из мероприятий по улучшению работы с акционерами является внедрение политики выплаты дивидендов акциями. По этой неденежной форме расчетов акционеры получают вместо денежных выплат дополнительный пакет акций. Как правило, акционерная компания прибегает к выплате дивидендов акциями в случае ухудшения финансового состояния или временного дефицита финансовых ресурсов для реализации инвестиционных программ при общей финансовой устойчивости.

В отдельных случаях акционерная компания может осуществлять программу автоматического реинвестирования прибыли, которая является смешанной формой дивидендных выплат и дает акционеру право выбора между двумя альтернативами: получить дивиденд в денежной форме; реинвестировать часть или всю сумму дивидендов и получить дополнительные акции (как правило, с целью стимулирования акционеров новые акции продаются с дисконтом). Выбор дивидендной политики зависит от фактического размера и темпов роста прибыли компании, стадии жизненного цикла, интенсивности инвестиционных процессов, стоимости и доступности капитала из альтернативных источников, заложенных в учредительные документы договорных ограничений, состава клиентуры, размера дивидендов у конкурентов. В зависимости от конкретных условий хозяйствования могут осуществляться различные типы дивидендной политики: политика остаточных дивидендных выплат; стабильной величины дивидендных выплат; стабильного размера дивиденда; минимального стабильного дивиденда с надбавкой в отдельные периоды; постоянного роста дивидендов; выплаты дивидендов акциями; выкупа акций.

Таким образом, были получены следующие выводы:

1. Дивидендная политика является сложным понятием, которое следует анализировать и в контексте корпоративных финансов, и с точки зрения финансовой политики государства. Среди ученых наблюдаются значительные разногласия относительно определения места дивидендной политики в системе управления финансами акционерного общества.

2. Корпоративный финансовый менеджмент объективно связан со

взаимодействием различных субъектов корпоративного управления: акционеров, менеджеров, государства, кредиторов и работников и т. др. Для каждой из выделенных групп субъектов характерны собственные подходы к оценке эффективности экономической деятельности и установление критериев управления финансами корпораций. При этом, такие критерии не только разнятся, но и формируют значительные противоречия. Наиболее остро конфликт интересов между субъектами корпоративного управления проявляется в сфере управления структурой капитала – в целом, и дивидендной политики – в частности. Это связано с тем, что дивиденды, наряду с курсовым приростом акций и т. с. «доходами от контроля» формируют денежные потоки, которые различные субъекты корпоративного управления получают от функционирования корпорации.

3. Государство является особым субъектом финансовых отношений в системе корпоративных финансов, поскольку, с одной стороны, она является регулятором финансовых отношений и формирует базовые характеристики внешней финансовой среды, существенно влияющих на дивидендную политику, с другой стороны, государство является и акционером корпораций государственного сектора экономики. Учитывая это, необходимо говорить об особом месте дивидендной политики как объекта воздействия финансовой политики государства. Подобное своеобразие определяется тем, что: во-первых, через вмешательство в финансовые отношения микроуровня государство получает возможность влиять и на макрофинансовое развитие; во-вторых, объективно, регуляторные инструменты государства по-разному влияют на деятельность экономических агентов – стимулируют развитие одних и подавляют развитие других; в-третьих, исходя из предыдущего, любые решения в сфере дивидендной политики являются неоднозначными по своим последствиям.

4. В России до сих пор не сформирована соответствующая корпоративная культура, а большинство граждан, которые получили акции во время приватизации, не воспринимают их как собственные инвестиции. Выплата или невыплата дивидендов по большей части не рассматривается субъектами корпоративных финансовых отношений как важный фактор финансовой стратегии

акционерного общества. Практический опыт исследований автора доказывает фактически, дивиденды в существующих условиях используются исключительно как инструмент или реализации фискальных интересов на уровне государства или тактических инвестиционных решений на уровне частных мажоритарных владельцев.

5. Для оптимизации дивидендной политики в частном корпоративном секторе необходимы:

- активизация усилий государства в направлении обеспечения преимуществ публичных акционерных обществ над предприятиями, которые функционируют в иной организационно-правовой форме, в сфере привлечения внешних источников финансирования путем принятия комплексных мер по повышению уровня корпоративного управления в отечественных акционерных обществах;

- стимулирование привлечения сбережений населения на отечественный рынок акций путем улучшения системы защиты имущественных и неимущественных прав миноритарных акционеров, с учетом мирового опыта, который доказывает, что наиболее активную дивидендную политику проводят именно корпорации, которые в структуре акционерного капитала имеют значительную долю физических лиц-инвесторов. В частности, необходимо сократить срок выплаты дивидендов по простым и привилегированным акциям, предоставить возможность при определенных условиях принимать решение о выплате дивидендов правлению акционерного общества.