

ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА И ЕЕ ЗНАЧЕНИЕ В КОРПОРАТИВНОМ УПРАВЛЕНИИ

В статье рассматривается необходимость проведения корпорациями эффективной дивидендной политики в системе корпоративного управления, поскольку она является главным элементом корпоративной стратегии, ориентированной на рост ее капитализации в перспективе. Выявлены тенденции развития современной дивидендной политики российских корпораций.

Ключевые слова: корпорация, дивидендная политика, система корпоративного управления, прибыль.

Дивидендная политика, которая в целях максимизации рыночной стоимости корпорации направлена на оптимизацию пропорций между потребляемой и капитализируемой прибылью, является важным элементом в корпоративном управлении. При разработке дивидендной политики корпорации акционеры должны руководствоваться Кодексом корпоративного поведения.

Российские корпорации при формировании дивидендной политики в основном придерживаются принципа, согласно которому на растущих рынках в странах с развивающейся экономикой инвесторам важнее не дивидендная доходность, а доход от капитализации. В свою очередь, на размер дивидендов ориентированы развитые рынки, так как они характеризуются меньшими колебаниями стоимости ценных бумаг. Что касается российских корпораций, хотя у них наблюдается рост доли чистой прибыли, направляемой на дивиденды, дивидендная доходность остается невысокой [1].

Рассмотрим этапы реализации дивидендной политики корпорации, которые представлены в таблице 1.

Таблица 1

Этапы реализации дивидендной политики корпорации

Этап	Содержание
1-й этап	Выявление инвестиционных возможностей корпорации, оценка уровня финансовой стабильности и платежеспособности, уровня дивидендных выплат компаний аналогичной отрасли и др.

2-й этап	Установление типа дивидендной политики
3-й этап	Распределение прибыли согласно выбранному типу дивидендной политики
4-й этап	Установление уровня дивидендных выплат и размера дивиденда на акцию
5-й этап	Установление формы дивидендных выплат
6-й этап	Оценка эффективности реализации дивидендной политики (чистая прибыль на акцию, коэффициент реинвестирования (капитализации) прибыли, дивидендная доходность акций и др.)

Одним из показателей, определяющих эффективность проведения дивидендной политики корпорации, выступает коэффициент реинвестирования прибыли, равный единице за вычетом нормы выплаты дивидендов (доли прибыли, направляемой на выплату дивидендов).

$$RR = 1 - Д, \quad (1)$$

где RR – коэффициент реинвестирования (капитализации) прибыли;

$Д$ – норма выплаты дивидендов (доля прибыли, направляемая на выплату дивидендов).

Критерии определения типа дивидендной политики с учетом коэффициента реинвестирования представлены в таблице 2.

Таблица 2

Критерии определения типа дивидендной политики с учетом коэффициента реинвестирования [2]

<i>Критерии дивидендных выплат</i>	<i>Содержание дивидендной политики</i>	<i>Коэффициент реинвестирования</i>
Дивидендная политика агрессивного типа		
1. Постоянное процентное распределение прибыли	Соблюдается постоянство коэффициента дивидендных выплат	Менее 50%
2. Постоянный рост дивидендных выплат	Стабильное увеличение дивиденда в расчете на одну акцию при плановом (целевом) уровне показателя фонда дивидендных выплат	От 0 до 50%
Дивидендная политика умеренного (компромиссного) типа		
3. Обеспечение гарантированного дивидендного минимума	1. Фиксированные суммы дивидендов в виде регулярных выплат на акцию в минимально предусмотренном размере. 2. Премия к фиксированной сумме дивиденда	От 50 до 80%

Дивидендная политика консервативного типа		
4. Выплата дивидендов по остаточному принципу	Дивидендные выплаты = Чистая прибыль - Нераспределенная прибыль	От 90 до 100%
5. Фиксированные дивидендные выплаты	Дивиденды на акцию установленной суммы в течение продолжительного периода независимо от динамики курса акций	От 80 до 90%

Постоянство выплат дивидендов акционерам корпорации позволяет судить об уровне ее финансовой стабильности: чем выше стабильность выплат дивидендов, тем выше устойчивость корпорации.

Стабильные дивидендные выплаты свидетельствуют о развитии корпорации, о снижении интересов инвесторов исключительно на спекулятивные доходы от изменения курсовой стоимости акций [3].

На основе коэффициента реинвестирования прибыли определим тип дивидендной политики корпорации «Тольяттиазот» (табл. 3).

Таблица 3

**Динамика коэффициента реинвестирования прибыли
ОАО «Тольяттиазот»**

Показатель	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Коэффициента реинвестирования прибыли	1	0,67	0,60	0,57	0,95
Тип дивидендной политики	Консервативный тип дивидендной политики	Умеренный тип дивидендной политики			Консервативный тип дивидендной политики

Примечание. Показатели рассчитаны автором.

В 2009 г. по решению общего собрания акционеров ОАО «Тольяттиазот» дивиденды не выплачивались, а реинвестировались в освоение инновационных технологий. Фонд выплаты дивидендов в 2010-2011 гг. составил, соответственно 33 и 40% от величины чистой прибыли корпорации.

В 2009 г. ОАО «Тольяттиазот» придерживалось консервативного типа дивидендной политики, используя методику остаточного дивиденда. С 2010-2012 гг. корпорацией была пересмотрена дивидендная политика, вследствие чего применялся умеренный тип ди-

видендной политики с методикой выплаты гарантированного минимума. ОАО «Тольяттиазот» в 2013 г. были выплачены дивиденды, размер которых составил 5% от величины чистой прибыли, полученной за данный период. Остальная часть прибыли направлена на инвестиции в улучшение инфраструктуры производства и его модернизацию, что позволило повысить конкурентоспособность и финансовую стабильность корпорации на российском и мировом рынках.

Согласно проведенным исследованиям дивидендная политика является слабой областью корпоративного управления в России.

В 2014 году описание основных принципов корпоративного управления (КУ) присутствует у 88% (60) компаний (рост показателя – 36% по сравнению с 2013 годом). При этом 66% (45) указывают конкретные ссылки на используемые российские и международные стандарты КУ.

Описание системы КУ присутствует у 99% компаний, что на 15% больше аналогичного показателя за 2013 год. Внутренние документы, регулирующие деятельность системы КУ, указаны в 53 компаниях (78%), показатель уменьшился на 3%.

Описание работ по совершенствованию системы КУ представляют 53% (36) компаний. Среди них описание работ по совершенствованию системы в отчетном периоде представляют 33 (49%) компаний (рост показателя – 18%), планируемые работы описывают 14 (21%) компаний. У 15% (10) компаний одновременно наличествует описание и работ в отчетном периоде, и планируемых работ [4].

В реализации дивидендной политики российских корпораций выделяются следующие перспективные направления.

Во-первых, постепенное увеличение размера выплачиваемых дивидендов. Это обусловлено тем, что именно дивидендная политика является необходимым условием успешного функционирования как для корпораций, занимающихся подготовкой к IPO, так и для корпораций, имеющих стратегических иностранных инвесторов [1].

Во-вторых, наблюдается высокая дивидендная доходность ценных бумаг корпораций определенных отраслей, что характерно для развитых рынков.

В-третьих, применяется практика использования дивидендных выплат для перераспределения средств в пользу основного акционера корпорации.

В-четвертых, наблюдается применение практики утверждения дивидендной политики и закрепления во внутренних документах принципов расчета дивидендных выплат и минимальной

доли чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов (как правило, размер дивидендных выплат составляет не менее 15% от чистой прибыли). Формализация дивидендной политики корпорации позволит акционерам спрогнозировать дивидендные выплаты и сделает корпорацию более привлекательной для инвесторов, а, следовательно, повысит уровень корпоративного управления [3].

По итогам 2014 года описание дивидендной политики присутствует у 79% (54 компании), отчет о выплате дивидендов – у 99% (67 компаний), дивидендная история (динамика дивидендных выплат за последние 3-5 лет) – у 48 компаний, что составляет 71% [4].

Таким образом, политика дивидендных выплат российских корпораций остается нестабильной и не отражает финансовое положение и инвестиционные возможности хозяйствующих субъектов. Внедрение передовой практики корпоративного управления российских корпораций в области дивидендной политики способствует реализации экономических интересов акционеров в получении дохода на капитал.

Литература

1. Национальный доклад по корпоративному управлению / НСКУ. М., 2008. С. 110-117.

2. Барашьян В. Ю. Оптимизация дивидендной политики в условиях инновационно-ориентированного финансового менеджмента // Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ). 2011. № 3. С. 103-116.

3. Бочарова И. Ю. Дивидендная политика в системе корпоративного управления // Финансы и кредит. 2011. № 47 (479). С. 2-9.

4. Исследование корпоративной прозрачности российских компаний 2014 // Российская региональная сеть по интегрированной отчетности. URL: <http://transparency2014.downstream.ru/>.

*Статья поступила в редакцию 15.03.16 г.
Рекомендуется к опубликованию членом Экспертного совета
канд. экон. наук, доцентом Е. С. Поротькиным*