

щей. В той или иной степени, каждый проект имеет различную социальную составляющую. В современной экономике при оценке инновационных проектов основное внимание уделяется экономической составляющей проектов. Подавляющее большинство инвесторов заинтересованы в первую очередь в получении прибыли, иной раз, даже не обращая внимания на последствия. Социальный эффект, который подчас бывает скрытым, в долгосрочной перспективе может оказать влияние, в десятки раз превышающее полезный экономический эффект проекта. Разработанная комплексная модель оценки социально-экономической эффективности инновационных проектов способна одновременно учитывать как экономический эффект, так и социальный эффект. Данная модель может быть успешно применена самой широкой группы инвесторов благодаря наличию динамических коэффициентов значимости экономической и социальных составляющих. Использование модели в условиях дальнейшего развития российской инновационной политики способно повысить эффективность вложенных средств в инновационные проекты.

Литература

1. http://ru.wikipedia.org/wiki/Глобальный_инновационный_индекс
2. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. - 5-е изд., перераб. и доп. — М.: ИНФРА-М, 2006.
3. Постановление Правительства РФ от 08.12.2008 № 915.
4. <http://www.rbc.ru/rbcfreenews/20100520122912.shtml>
5. Кондратьев Алексей Евгеньевич. Оценка использования экологически чистого автомобильного транспорта на территории городов.
6. <http://www.rg.ru/2011/06/22/vrp-anons.html>
7. http://gpinfo.mka.mos.ru/kniga_1/
8. Аленина Е.Э., Лаптева В.А. Инновационное развитие экономики в России – основа высококоразвитого производства. - Известия МГТУ «МАМИ». Научный рецензируемый журнал. – М., МГТУ «МАМИ», 2012, № 2 (14).

Дивидендная политика как фактор спроса на акции

к.э.н. доц. Терешкина О.С.

Университет машиностроения

8 (495) 705-91-68, olyteresh@mail.ru

Аннотация. В статье рассматривается важность и необходимость проведения предприятиями эффективной дивидендной политики, поскольку она является главным элементом экономической стратегии предприятия, ориентированной на рост ее капитализации в перспективе. Грамотно построенная и проводимая дивидендная политика подчеркивает репутацию компании в глазах потенциальных инвесторов, улучшая ее корпоративный имидж

Ключевые слова: дивиденд, акция, рыночная стоимость, капитализация компании

Основной целью разработки дивидендной политики является установление пропорции между потребляемой и капитализируемой частями прибыли, получаемой в результате хозяйственной деятельности собственниками предприятия, заинтересованных в максимизации его рыночной стоимости.

Спрос на акции определяется в первую очередь той дивидендной политикой, которую проводит акционерная компания. Такой важный показатель, как дивиденд на акцию, показывает, как эффективно функционирует компания, получает ли она доход.

Дивидендная политика является субъективной политикой каждого отдельного предприятия, поскольку разрабатывается с учетом особенностей предприятия, темпов его роста,

стабильности получаемых доходов, наличия реальной возможности финансирования из внешних источников, масштабов предприятия, его возраста, предпочтения акционеров и других факторов.

В странах с развитой рыночной экономикой труды многих известных ученых посвящены проблеме формированию оптимальной дивидендной политики.

Так, М. Миллер и Ф. Модильяни считают, что принимаемое решение о размере выплачиваемых дивидендов не оказывает существенного влияния на рыночную цену акций предприятия и исходя из этого на благосостояние ее акционеров, поэтому платить дивиденды не обязательно. Однако ученые этой группы признают наличие влияния политики в области дивидендов на цену акционерного капитала, но не под влиянием величины дивидендов, а объясняют наличием информационного эффекта (так, информация о росте дивидендов способствует росту стоимости акций).

Другая группа зарубежных ученых (М. Гордон, Дж. Линтнер) считает, что дивиденды следует выплачивать, кроме того, акционеры заинтересованы в получении высоких дивидендов. Это определенно влияет на рост спроса на акции, увеличению их рыночной стоимости и в итоге росту благосостояния акционеров.

Третья группа ученых (Р. Литценбергер, К. Рамасвами и др.) утверждает, что выплата дивидендов зависит от уровня налогообложения. Поскольку налогообложение текущих доходов в виде дивидендов всегда выше, чем предстоящих, то следует минимизировать дивидендные выплаты, а чистую прибыль вкладывать в эффективные проекты.

Кроме этих теорий, получила развитие так называемая «сигнальная теория дивидендов», которая гласит: рост дивидендных выплат определяет рост расчетной цены акции при принятии решения о ее покупке, а это влечет увеличение рыночных цен, что приносит дополнительный доход акционерам при их продаже акций. Также выплата высоких дивидендов «сигнализирует» о том, что предприятие развивается и в предстоящем периоде ожидается существенный рост его прибыли.

Таким образом, представленный краткий обзор теоретических подходов показал, что имеется определенная взаимосвязь между выплатой дивидендов и рыночной стоимостью предприятия. Исходя из этого, акционерные общества должны уделять особое внимание разработке эффективной дивидендной политики.

При формировании дивидендной политики предприятия исходят из трех существующих подходов: консервативного, умеренного или агрессивного (таблица 1).

Таблица 1

Основные типы дивидендной политики акционерного общества

Подход к формированию дивидендной политики	Варианты используемых типов дивидендной политики
I. Консервативный подход	– остаточная политика дивидендных выплат – политика стабильного размера дивидендных выплат
II. Умеренный (компромиссный) подход	– политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды
III. Агрессивный подход	– политика стабильного уровня дивидендов; – политика постоянного возрастания размера дивидендов

Так, консервативная дивидендная политика предполагает, что практически вся прибыль должна reinvestироваться в бизнес, при этом выплата дивидендов осуществляется либо по остаточному принципу, либо на основе политики стабильного размера дивидендов.

Умеренная дивидендная политика – политика, при которой прибыль в равных долях распределяется как на выплату дивидендов, так и на нужды reinvestирования в бизнес.

Агрессивная дивидендная политика - политика, при которой выплата дивидендов явля-

ется приоритетной. При этом рост дивидендов осуществляется, как правило, в установленном проценте прироста к их размеру в предшествующем периоде.

Представляет интерес рассмотреть некоторые из факторов, которые непосредственно влияют и определяют дивидендную политику.

Прежде отметим такой фактор как стадия жизненного цикла предприятия.

На ранних стадиях предприятия вынуждены большую часть средств инвестировать в свое развитие и тем самым ограничивают выплату доходов владельцам акций. Это можно объяснить повышенным уровнем потребностей предприятий в инвестициях, их ограниченным доступом к заемным ресурсам, более высокой стоимостью привлекаемого капитала. Учитывая это, размер дивидендных выплат на стадии рождения в денежном выражении достаточно низкий, но не менее 1–5 % от величины чистой прибыли.

На стадии роста следует увеличивать размер дивидендов, и он составит не менее 10 – 15 %. Кроме того, надо предусмотреть использование альтернативных вариантов выплаты дивидендов, например выплата дивидендов акциями. Несмотря на то что акционеры не получают реальных денег, это имеет свои преимущества. Среди них выделим:

- они имеют такую же информационную ценность, как и денежные дивиденды;
- денежные средства остаются в компании;
- при наличии низкой ликвидности акций выплата дивидендов ценными бумагами способствует поддержанию уровня стабильности потока дивидендов и сохранению статуса компании на рынке ценных бумаг;
- в обращении увеличивается количество акций, и поэтому улучшается их реализуемость.

На стадии расширения идет процесс дальнейшего инвестирования, хотя основной объем инвестиций направляется уже на расширение действующих мощностей. Поэтому политика в области дивидендов предполагает (наряду с выплатой дивидендов в виде дополнительных акций) увеличение их размера до 20-30% от величины чистой прибыли.

Предприятия на стадии зрелости имеют возможность финансировать инвестиции за счет кредитных ресурсов на более выгодных условиях и в сфере реального инвестирования осуществляют менее активную деятельность. Поэтому собственники могут обеспечить более высокие размеры дивидендов акционерам в наличной форме – не менее 40%.

На стадии старения отмечается сокращение выплаты дивидендов, поскольку происходит снижение самой чистой прибыли компании.

Другой фактор, влияющий на дивидендную политику, - это темп роста предприятия. При увеличении прибыли соответствующим образом возрастает и абсолютное значение доли прибыли, которое идет на выплату дивидендов акционерам. Это в свою очередь увеличивает размер дивидендов, приходящихся на ранее приобретенные акции, увеличивая доходность этих ценных бумаг.

Определенное воздействие на формирование дивидендной политики также оказывают такие факторы, как структура акционеров, дивидендная политика конкурентов, контроль над предприятием.

Следует отметить, что существует ряд ограничений на выплату дивидендов, среди которых следует выделить ограничения правового; контрактного; рекламно-финансового характера; в связи с недостаточной ликвидностью; в связи с расширением производства и другие.

Так, например, предприятия в связи с наращиванием своих производственных мощностей, обновлением материально-технической базы в рамках реализации различных инвестиционных программ и проектов нередко прибегают к практике ограничения дивидендных выплат.

Также в условиях рынка информация о дивидендной политике, проводимой предприятием, оно тщательно отслеживается различными субъектами рынка – аналитиками, инвесторами, финансовыми посредниками и др. Если происходят сбои в выплате дивидендов, отме-

чаются неблагоприятные с точки зрения инвесторов отклонения в существующей практике по выплате дивидендов, то это приводит к понижению рыночной стоимости акций. Поэтому предприятие нередко вынуждено поддерживать свою политику в области дивидендов на достаточно стабильном уровне, несмотря на происходящие изменения рыночной конъюнктуры. Для многих акционеров определенная стабильность дивидендной политики является индикатором успешности деятельности данного предприятия.

Оценивая эффективность проведения дивидендной политики отечественными предприятиями разных сфер экономической деятельности, можно отметить следующее.

Высокие и стабильные дивиденды выплачивают некоторые телекоммуникационные компании, что можно объяснить как ростом отрасли, так и общим уровнем корпоративного управления, практически соответствующего мировым стандартам. Среди таких компаний можно отметить одного из лидера телекоммуникаций, «голубую фишку» российского рынка акций ОАО «МТС» (таблица 2 [2]).

Таблица 2

Динамика показателей выплат дивидендов ОАО «МТС» 2004-2010 гг.

Показатель	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.
Сумма дивидендов, млн руб.	11,5	15,1	19,3	29,6	39,4	30,7	30,0
как % от чистой прибыли*	41,0	50,0	60,0	60,0	60,0	75,0**	78,0
С расчетом на одну акцию, руб.	5,8	7,6	9,7	14,8	20,2	15,4	14,5
Доходность по дивидендам***, %	3,1	4,0	4,0	5,0	11,1	6,2	5,7

* как % от чистой прибыли компании по ОПБУ США

** 75 % чистой прибыли компании за 2009 год по ОПБУ США до проведения серии единовременных списаний или 99 % чистой прибыли компании за 2009 год по ОПБУ США.

*** Рассчитано исходя из цены закрытия акции на ММВБ на дату закрытия реестра

По данным таблицы 2 видно, что компания МТС увеличивает долю чистой прибыли, приходящейся на выплату дивидендов, размер дивидендов на каждую акцию также заметно растет, чуть снизившись в период 2009–2010 гг. Несмотря на финансовый кризис 2008 года, проценты увеличиваются и выплаты продолжаются.

Дивидендная политика ряда предприятий черной и цветной металлургии также вполне активна. Лидерами в этом секторе являются такие предприятия, как ОАО «Норильский никель» и ОАО «Северсталь». Они уже длительное время регулярно осуществляют дивидендные выплаты. Так, Совет директоров ОАО «Северсталь» установил, что ежегодно на выплату дивидендов будет направляться не менее 25% от величины чистой прибыли, рассчитанной по МСФО.

Об изменении дивидендной политики объявили также ОАО «НЛМК», «Мечел» и «Евразхолдинг». Теперь акционеры ОАО «Мечел» будут получать не менее 50% от чистой прибыли, ОАО «НЛМК» - от 15 до 25% от чистой прибыли, а ОАО «Евразхолдинг» – не более 25% [5].

Предприятия отрасли машиностроения имеют различную практику ведения дивидендной политики, что обусловлено неустойчивым финансовым положением и низкой рентабельностью некоторых из них.

Например, общее собрание акционеров ОАО «Силовые машины» в период с 2001 по 2012 годы принимало решения не выплачивать дивиденды, и вся чистая прибыль направлялась на развитие, техническое перевооружение и модернизацию производственных мощностей компании [3].

Другой представитель этого сектора – ОАО «Объединенные машиностроительные заводы» уже много лет не начисляет дивиденды на обыкновенные акции, а только платит предписанные уставом минимальные дивиденды по привилегированным кумулятивным акциям [4].

ОАО "Северсталь-авто" (ОАО "СОЛЛЕРС") – яркий представитель российского автомобилестроения, который на протяжении последнего десятилетия ведет активную дивидендную политику (таблица 3 [1]). Его акции также относятся к числу «голубых фишек», торгуемых на Московской бирже.

Таблица 3

Основные показатели ОАО «Северсталь-авто»

Показатель	2003г.	9М 2004г.	2004г.	2005г.	2006г.	2007г.	1П 2008г.	2012г.
Дивиденды на акцию (руб.)	17,00	10,00	11,00	14,00	19,70	29,18	16,00	52,52
Сумма объявленных дивидендов (млн руб.)	375	298	328	480	675	1 000	548	1 800
Дивидендная доходность*	n/a	n/a	n/a	0,02	0,02	0,02	0,02	0,07
Коэффициент выплаты дивидендов	0,4	n/a	0,2	0,3	0,4	0,4	n/a	0,3

*Дивидендная доходность определяется на дату закрытия реестра владельцев именных эмиссионных ценных бумаг

Данные, представленные в таблице 3, свидетельствуют о возрастании (хотя и неравномерном) величины дивидендов на акцию и суммы объявленных дивидендов (особенно в 2012 г.).

В заключении можно отметить, что приобретение акций с целью получения дохода в виде дивидендов представляется важным фактором, который поддерживает инвестиционный интерес к ним на вторичном рынке. В условиях, когда не наблюдается прироста курсовой стоимости, дивиденды приобретают большую ценность. Акционерный капитал является реальным источником финансирования инвестиций, но для успешного размещения акций следует повышать их дивидендную доходность.

Выводы

Таким образом, проведение эффективной дивидендной политики способствует повышению инвестиционной привлекательности как акций эмитента, так и самого предприятия. Возрастание курсовой стоимости находящихся в обращении ценных бумаг приводит в конечном итоге к росту капитализации предприятия.

Литература

1. Инвесторам и акционерам. Дивиденды. <http://sollers-auto.com/ru/investors/figures/dividends/>
2. Информация для акционеров и инвесторов. <http://www.report2011.mts.ru/RU/capital.html>
3. Годовой отчет 2012 г. ОАО «Силовые машины». http://www.power-m.ru/investor/reports/annual_reports/files/annual_report2012.pdf
4. Годовой отчет 2012 г. ОАО «Объединенные машиностроительные заводы». <http://www.omz.ru/rus/investors/annual/>
5. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент, 2010 (электронный ресурс). <http://xn----9sbbobjgfat1ae2c3a4d.xn--p1ai/finance/osobennosti-dividendnoy-politiki-rossiyskoy.html>
6. Шестакова О.С. Совершенствование организационно-экономического механизма инвестиционной деятельности предприятий.: Дис. канд. экон. наук: 08.00.05: Москва, 2003.