

Секция «Корпоративные финансы: наука, теория и практика»

Механизм определения размера выплаты дивидендов в акционерном обществе

Научный руководитель – Назаренко Оксана Владимировна

Хакимова Дарья Дмитриевна

Студент (бакалавр)

Московский университет имени С.Ю. Витте, Факультет экономики и финансов, Москва, Россия

E-mail: daryahakimova@mail.ru

Для устойчивого корпоративного развития важным фактором является механизм определения размера выплат дивидендов в акционерном обществе. Ее связь с интересами, в первую очередь, моноритарных акционеров и влияние на рыночный курс акций, в существенной степени определяют устойчивое развитие в социальном и экономическом измерениях.

В последних исследованиях дивидендной политики акционерных обществ обосновывается сущность и содержание дивидендной политики, анализируются практика и механизмы принятия решений о порядке начисления и выплаты дивидендов акционерными обществами в России, а также влияние дивидендных выплат на рыночную стоимость акций. Однако специфика распределения чистой прибыли российских публичных акционерных обществ (ПАО), причины, которые обуславливают, а также экономические и социальные последствия остаются недостаточно исследованными.

Результаты исследования анализируемый период с 2014 по 2016 год показали, что из 146 ПАО вошедших в выборку, дивиденды на простые акции насчитали 5 компаний, т.е. 3,4%, и все они являются банками. Среди предприятий нефинансового сектора ни одно из них не направило прибыль на выплату дивидендов. Это можно объяснить частично причинами финансового характера, т.к. только 13,9% из 72 ПАО имели балансовый курс акций меньше 100%, а доля убыточных предприятий в 2014 и 2015 годах составила 50%. Доля банков с балансовым курсом акций меньше 100% составила 37,8% от выборки.

Отметим, что на дивидендную политику предприятий также оказывают влияние международные фондовые рынки. С этой целью была проанализирована отчетность всех российских корпораций агропромышленного сектора, прошедших процедуру ИРО на одной из зарубежных фондовых бирж.

В августе 2016 года на зарубежных фондовых рынках котировались ценные бумаги 15 российских агропромышленных холдингов, составивших дополнительную выборку. Выплачивали дивиденды из данной выборки 66,7%. При сравнении процентного соотношения двух выборок видно, что в условиях международных фондовых рынков существует принципиально другой подход к распределению чистой прибыли эмитентов.

Были рассмотрены следующие концепции дивидендной политики через призму современных российских экономических реалий: иррелевантности, минимизации дивидендных выплат, приоритетности дивидендных выплат, сигнальная, клиентская.

Современные эмпирические исследования доказывают положительную связь дивидендных выплат и рыночной стоимости акций. Это трудно считать доказательством концепции приоритетности дивидендов, которая подчеркивает целесообразность максимального распределения прибыли между владельцами корпоративных прав и базируется на постулате,

что в именно такой способ, в отличие от капитализации доходов, можно достичь минимизации финансовых рисков. Однако результаты указанных исследований является весомым аргументом в пользу справедливости сигнальной теории, по крайней мере, в условиях развитого фондового рынка.

В указанной выборке низкая доля ИСИ. В группе предприятий, ставшей объектом исследования, лишь в 8,9% ПАО среди акционеров с существенным участием находятся ИСИ. Кроме того, из исследованных 146 ПАО частный вид размещения выбрали 126 предприятий, или 86,3%. Следовательно, такой критерий как максимизация привлечения финансовых ресурсов не является приоритетом для эмитентов.

Весьма весомым фактором является очень малая доля ПАО, прошедшие процедуру листинга на фондовых биржах. Препятствием является несоответствие финансовых показателей критериям листинга. Так, среди объектов исследования нефинансового сектора подавляющее большинство (82%) не удовлетворяла критерию стоимости чистых активов. Только десятая часть ПАО отвечала по этому показателю первому уровню листинга. [2]

Концентрация акций в руках владельцев с существенным участием на уровне 75% и более, что достаточно характерно для отечественных ПАО (62,3% в группе объектов исследования), делает бесперспективным представления каких-либо сигналов потенциальным инвесторам.

Обратим внимание на фактический статус мелких владельцев простых акций в обществах, где совокупная концентрация капитала в руках акционеров с существенным участием превышает 75%. [3] Они практически лишены права голоса, ведь мажоритарные акционеры квалифицированное большинство голосов, необходимое для решения всех вопросов на общем собрании.

Таким образом, в результате исследования были сделаны следующие выводы:

- финансовые результаты деятельности российских ПАО не влияют на практику механизма определения размера выплат дивидендов;

- нерепрезентативные листинг фондовых бирж, сверхвысокая концентрация капитала, незначительный free-float и весьма ограниченное влияние институтов совместного инвестирования являются факторами, которые обуславливают очень слабую реакцию российского рынка ценных бумаг на выплату дивидендов;

- господствующая корпоративная стратегия вытеснения мелких владельцев корпоративных прав из состава акционеров оказалась экономически неэффективной, ухудшив общий инвестиционный климат в стране, и привела к негативным социальным последствиям; [1]

- основой эволюционных изменений в корпоративном видении дивидендной политики должно стать создание институциональной среды, адекватной потребностям устойчивого развития;

- на переходном этапе целесообразно закрепление на законодательном уровне прав мелких акционеров на получение дохода от владения простыми акциями обществ, где совокупное существенное участие совладельцев превышает 75%.

Источники и литература

- 1) Винникова В. Сущность и содержание дивидендной политики / В. Винникова // Вестник ТНЭУ. 2011. No 4. С. 77-83.
- 2) Жуматий А. Русская рулетка. Как инвестировать в дивидендные акции / А. Жуматий // Forbes. 2016. No 4 (26). С. 54-55.

- 3) Рогов Г. К. Финансовые аспекты защиты прав миноритарных акционеров / Г. К. Рогов // Финансы. 2012. No 1. С. 86-92.