

УДК 336.767

DOI 10.51691/2500-3666_2022_3_9

ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА КОМПАНИЙ. ВНЕШНИЕ И ВНУТРЕННИЕ ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ВЫБОР ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ

Тоноян Р.Г.

студент,

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,

Москва, Россия

Гусев А.А.

научный руководитель, к.э.н., доцент,

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,

Москва, Россия

Аннотация

В условиях существенного роста рынка акционерного капитала и числа потенциальных эмитентов особо важным фактором инвестиционной привлекательности каждой компании становится ее потенциальная дивидендная доходность, которая может быть обеспечена с помощью той или иной дивидендной политики. Актуальность данного фактора побуждает компании подходить к выбору дивидендной политики более взвешенно, анализируя и учитывая все внутренние и внешние факторы, которые оказывают значительное влияние на нее. Данная статья посвящена раскрытию понятий «дивиденды», «дивидендная доходность» и «дивидендная политика» и их важности для позиционирования компаний перед инвесторами на рынке капитала. В статье описаны наиболее значимые внутренние и внешние факторы, которые оказывают влияние на выбор определенной дивидендной политики.

Ключевые слова: дивиденды, дивидендная политика, дивидендная доходность, акции, рынок акционерного капитала, корпоративная стратегия.

***DIVIDEND POLICY OF COMPANIES. EXTERNAL AND INTERNAL
FACTORS INFLUENCING THE SELECTION OF DIVIDEND POLICY***

Tonoyan R.G.

student,

*Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russia*

Gusev A.A.

scientific adviser, Ph.D., associate professor,

*Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russia*

Annotation

With a significant equity capital market and the number of potential issuers growth, the potential dividend yield of the companies becomes a particularly important factor of their investment attractiveness, which can be achieved by implementation of various dividend policies. The relevance of this factor encourages companies to be more careful and balanced in dividend policy selection, analyzing and considering all the internal and external factors that have a significant impact on it. This article is focused on the description of notions of «dividend», «dividend yield» and «dividend policy» and their importance for the positioning of the companies to investors in capital market. The article describes the most substantial internal and external factors that influence the selection of a certain dividend policy.

Keywords: dividends, dividend policy, dividend yield, securities, equity capital market, corporate strategy.

На любом этапе жизненного цикла организации крайне актуальным является вопрос ее инвестиционной привлекательности. Данный фактор крайне важен для стабильного и более эффективного развития компаний: это возможность привлечения ресурсов (в том числе финансовых) на более

выгодных условиях и в более масштабных объемах, повышения рыночной стоимости бизнеса, повышения благосостояния ее акционеров и так далее. Соответственно, выявление тех самых факторов, которые влияют на инвестиционную привлекательность организации и могут ее повысить, а также управление ими, – это один из ключевых инструментов повышения внимания инвесторов к компании.

Одним из наиболее важных таких факторов, который оказывает существенное влияние на инвестиционную привлекательность компании, является дивидендная политика, которая напрямую влияет на дивидендную доходность организации. Дивидендная доходность же в свою очередь имеет ключевое значение как для менеджеров, так и для потенциальных инвесторов и текущих акционеров, оказывая влияние на рыночную стоимость компании, на принятие финансовых и инвестиционных решений, а также используя как показатель возврата инвестиций.

Выявление всех факторов, которые влияют на дивидендную политику, является важной задачей не только для менеджмента компании и ее акционеров, но и для инвесторов, которые находятся в постоянном поиске новых инвестиционных возможностей. В условиях же возрастающей активности на рынке акционерного капитала как во всем мире, так и в России, выбор наиболее эффективной дивидендной политики во многом может стать определяющим при первичных/вторичных публичных размещениях компаний, а также при выборе их дальнейших стратегий развития [5].

Дивидендная политика – это часть финансовой политики компании, которая определяет долгосрочную стратегию выбора между реинвестированием и дивидендными выплатами [8]. Дивиденды же представляют собой практически любой доход, который получают акционеры компании при распределении чистой прибыли, по принадлежащим акционерам акциям пропорционально их долям в уставном капитале. Данное определение термина «дивиденды» имеет более академический характер и в некоторых случаях не

Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМЭ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

соответствует тому, что можно увидеть на фондовом рынке. Дело в том, что на практике чистая прибыль – это лишь индикатор того, какой размер денежных средств организация может выплатить в форме дивидендов. В действительности же компании могут выплачивать дивиденды в размере, сильно превышающем чистую прибыль, что зависит и от дивидендной политики, и от акционеров, и от динамики котировок акций, и от текущей ситуации на рынке и так далее. Поэтому, говоря о реальных рыночных практиках, дивиденды выплачиваются скорее из свободного денежного потока компаний, а не из чистой прибыли [2]. При этом стоит понимать, что указанные ситуации скорее являются исключениями и все же, как правило, дивидендные выплаты устанавливаются исходя из годового результата деятельности компаний (такой годовой результат как раз зачастую и определяется размером скорректированной чистой прибыли, свободного денежного потока, рассчитанного по заранее установленной методике и пр.). В целом же можно сказать, что дивиденды – это доход акционеров, который в некоторой степени является показателем того, насколько успешно функционирует компания, в которую были вложены денежные средства (с оговоркой на динамику котировок акций, стратегию компании, которая может предполагать необходимость реинвестирования заработанных средств, и так далее). Упомянув оговорку о стратегии компании, которая подразумевает необходимость реинвестирования средств, следует сказать, что дивидендную политику иногда определяют как некий процесс оптимизации пропорций между потреблением и распределением прибыли с целью максимизации рыночной стоимости компании [3]. Решение о распределении чистой прибыли в организациях принимает совет директоров с последующим утверждением его на общем собрании акционеров.

Важно также отметить, что механизм формирования стоимости компании включает в себя в том числе дивидендные выплаты компании, а точнее дивидендную доходность акций компании (рост дивидендной доходности компании в большинстве случаев находит свое отражение в положительной Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМЭЛ № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

динамике котировок акций компании). Дивидендная доходность – это рассчитанное на дату принятия решения о размере годовых дивидендов отношение годовых дивидендов, выплачиваемых на одну акцию, и медианного значения рыночных цен этой акции за отчетный год [10]. Такое определение данному термину дает Московская Биржа. На самом деле методов расчета дивидендной доходности довольно большое количество, однако одно в них неизменно – рассчитывается всегда отношение выплаченных дивидендов на одну акцию к рыночной цене данной акции. А вот решение к какой рыночной цене, или точнее, рыночной цене на какую дату или за какой период, и будет определять вид полученной дивидендной доходности. Так, зачастую инвесторами для расчета используется рыночная цена акции в день, когда производится анализ, а также ожидаемый размер дивидендов, которые будет выплачен в следующие 12 месяцев (или в следующий год по результатам года, в который происходит инвестиция). Так инвесторы определяют, сколько им удастся заработать благодаря ожидаемым дивидендным выплатам, если они приобретут бумагу в данный момент времени. Показатель дивидендной доходности – это, можно сказать, «финальный показатель», к которому стремится компания, устанавливая ту или иную дивидендную политику [7]. Поэтому зачастую дивидендную политику (а также размер выплачиваемых дивидендов) приходится устанавливать в том числе из расчета того, какую дивидендную доходность хочет и может обеспечить компания по своим ценным бумагам.

Зачем организации платят дивиденды? Несмотря на то, что данный вопрос вызывает некоторые сомнения относительно необходимости его раскрытия, на практике топ-менеджмент даже довольно крупных российских компаний (в особенности речь идет о компаниях, в которых контрольный пакет акций принадлежит одному физическому лицу, которое в том числе является генеральным директором и активно принимает участие в операционном управлении как компанией, так и отдельными проектами) не обладает

Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ ЭЛ № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

достаточным понимаем необходимости дивидендных выплат в полной мере, из-за чего зачастую в таких компаниях вся чистая прибыль направляется на реинвестирование, однако такие действия не всегда отвечают интересам других миноритарных владельцев компании.

Как было определено ранее, дивиденды – это та часть чистой прибыли компании, которая подлежит распределению среди акционеров пропорционально их доле. Выплата дивидендов необходима по следующим причинам:

- покупая акции компании, инвестор становится ее совладельцем, следовательно, претендует на часть чистой прибыли компании;
- наличие дивидендной доходности, а также ее повышение, – это катализатор роста котировок акции (капитализации компании);
- особенно важен размер дивидендов у крупных компаний, которые достигли определенной стадии «зрелости», а также функционируют в отраслях с умеренными темпами роста, ведь в таком случае предпосылок для существенного постоянного роста котировок становится меньше и одним из главных мотивов для инвестирования становится именно дивидендная доходность;
- дивидендная политика должна быть близка к сопоставимым публичным компаниям сектора для того, чтобы компания рассматривалась как «более выгодная инвестиция» среди конкурентов;
- не стоит забывать, что выплата дивидендов – это также вопрос имиджа и торговой марки компании, а стабильно увеличивающиеся дивиденды – это важный признак успеха компании;
- естественно, в случае, если компании необходимо провести масштабную инвестиционную программу, она может отказаться от выплат дивидендов на определенный период. Однако инвесторы в таком случае будут ожидать более значительного роста операционных и финансовых показателей, а также дивидендов в будущем.

На дивидендную политику любой компании как в России, так и во всем мире, влияние оказывают различные факторы, которые принято разделять на внутренние и внешние. К внутренним факторам, влияющим на дивидендную политику, относят чаще всего финансово-экономические показатели деятельности организации. К внешним же – макроэкономическое окружение компании, а также положение дел в отрасли, к которой принадлежит компания.

К внутренним факторам относят: размер выручки, который генерирует бизнес и который характеризует его размер, рентабельность инвестированного капитала компании, рентабельность собственного капитала, финансовый леверидж, наличие целевой структуры капитала и так далее. Так, компания может иметь определенные целевые значения по вышеуказанным показателям, которые будут прописаны в ее дивидендной политике. Например, компания может выплачивать более 50% по скорректированной чистой прибыли по МСФО только в случае, если показатель Долг / EBITDA будет меньше, чем 3,0x и тому подобное.

К внутренним факторам также можно отнести структуру капитала компании в разрезе акционеров, а также наличие одного крупного бенефициара, который имеет большое влияние на совет директоров (по сути дела в целом тип собственника бизнеса и его причастность к непосредственному управлению бизнесом). Так, зачастую возможны ситуации, когда собственник будет настаивать на повышенных дивидендных выплатах в угоду собственным потребностям. Это может также найти свое отражение и в дивидендной политике, когда компания будет платить фиксированный дивиденд на обыкновенные акции, который чаще всего будет пересматриваться лишь в большую сторону.

На дивидендную политику организации оказывает влияние также стадия ее жизненного цикла. Зачастую компании на ранних стадиях жизненного цикла не платят дивидендов, или выбирают крайне скромные дивидендные политики, так как нуждаются в большом количестве денежных средств на собственное развитие. Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМЭЛ № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

развитие. Тем не менее, обычно такие компании компенсируют отсутствие или небольшой размер дивидендов внушительной положительной динамикой котировок акций, которая обеспечивается за счет опережающего роста финансовых и операционных показателей.

Здесь же следует отметить, что ключевое влияние на выбор дивидендной политики компании оказывает ее общая стратегия развития. В зависимости от стратегии, компания может принять решение о стремлении поддерживать консервативную дивидендную политику, когда размер выплат будет минимальным и скорее будет иметь остаточный характер (например, в капиталоемкой стадии развития), умеренную политику, которая зачастую подразумевает какой-то небольшой фиксированный уровень дивидендных выплат, а также «плавающую» часть, и, наконец, агрессивную политику, когда компания будет стремиться выплачивать максимальный объем дивидендов исходя из результатов деятельности и возможностей [9].

К внутренним факторам, которые оказывают влияние на дивидендную политику, также можно отнести ряд ограничений, которые могут существовать перед организациями. Такие ограничения общества могут прописываться в дивидендных политиках (подобно ковенантам). Например, недостаточный уровень ликвидности компании (в части наличия у нее необходимого количества денежных средств на балансе). Другими внутренними ограничениями могут являться: оговорки в кредитных контрактах, а также в контрактах на выпуск облигаций, доступность и стоимость денежных средств из других источников, наличие денежных средств (вопрос финансового цикла организации), достаточность резервов собственного капитала, сформированных ранее, и так далее.

То есть, подводя промежуточный итог, необходимо отметить, что внутренние факторы, оказывающие влияние на выбор дивидендной политики – это такие факторы, которые находятся в сфере влияния компании.

Перейдем к внешним факторам. Как было отмечено ранее, это факторы, которые могут восприниматься любыми компаниями как некие внешние константы, на которые они не могут оказать существенного влияния. К внешним факторам относят: законодательные ограничения (сюда же включаются налоговые аспекты, условия и порядок выплаты дивидендов и другие требования общеправового характера), макроэкономическое положение (цикл экономического развития, который определяет возможность выплат или необходимость принятия антикризисных мер, темпы роста экономики и прочее), динамика основных индексов финансовых рынков (так, когда динамика акций компании показала меньший рост, чем индекс в целом, то это может стать катализатором больших дивидендных выплат, которые будут компенсировать такую разницу), динамика курса рубля к доллару (особенно когда большая часть акционеров компании – иностранные фонды или резиденты других стран), иногда также выделяется уровень инфляции (что это не так актуально в России в связи с относительной волатильностью данного показателя в последние годы и отсутствия четко-определенного мнения о том, что данный показатель теперь контролируем государством).

Также важным фактором, который оказывает влияние на дивидендную политику организации и однозначно входит в перечень внешних факторов, является отраслевая специфика. Принадлежность к той или иной отрасли накладывает неизбежное сравнение дивидендных политик компаний данной отрасли. В особенности, если компании имеют сходные жизненные циклы и достигли определенного уровня «зрелости», инвесторы будут сравнивать их именно по дивидендным политикам, которые будут обеспечивать тот или иной уровень дивидендной доходности. Поэтому если компания не обладает более высокими темпами роста, нежели конкуренты по отрасли, то для инвестиционной привлекательности она будет вынуждена устанавливать такую дивидендную политику, которая будет обеспечивать конкурентоспособную дивидендную доходность.

К внешним факторам относятся и другие факторы «извне», на которые компания не может повлиять, но важно отметить в их перечне и еще один нетривиальный фактор – это ожидания рынка. Иногда компаниям просто приходится отвечать ожиданиям рынка (зачастую завышенным), чтобы не привести к отрицательной динамике котировок и оттоку инвесторов. Ожиданиями рынка можно назвать ожидания портфельных управляющих крупных институциональных инвесторов с интересами в том или ином секторе экономики и в том или ином регионе мира. Зачастую такие ожидания строятся исходя из макроэкономических показателей (инфляция, ключевая ставка и так далее) и исходя из данных по всей экономике той или иной страны / региона (рост котировок компаний, дивидендные доходности компаний – без привязки к определенному сектору).

Выбор дивидендной политики – это важное стратегическое решение, которое может принести компании как существенные выгоды, так и значительные сложности и проблемы.

Сегодня же, в условиях возрастающей активности на рынке акционерного капитала, дивидендная политика становится одним из наиболее важных факторов, который будет определять успешность проведения размещения компании, интерес со стороны инвесторов (как институциональных, так и розничных), динамику котировок, оценку компании и так далее.

Именно поэтому выбор дивидендной политики требует все большей и большей проработки и детальности. А значимость определения факторов, которые влияют на дивидендные выплаты (как внутренних, так и внешних), становится еще более актуальной, ведь компания сможет учесть такие факторы в дивидендной политике, что позволит лучше управлять дивидендной доходностью и отвечать ожиданиям инвесторов.

Библиографический список

1. Войко А.В., Войко Д.В. Анализ взаимосвязи дивидендной политики и инвестиционной привлекательности металлургических компаний Российской Федерации / А.В. Войко, Д.В. Войко // Экономика и предпринимательство. - 2021. – №5(130). – С. 1132-1137.
2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов / Пер. с англ. – 11-е изд., перераб. и доп. – М.: Альпина Паблишер. – 2019. – 1316 с.
3. Дорофеев М.Л. Матрица управления дивидендной политикой корпорации / М.Л. Дорофеев // Финансы и кредит. - 2011. – №10(442). – С. 47-51.
4. Кыштымова Е.А. Методика анализа дивидендной политики в использовании собственного капитала предприятий / Е.А. Кыштымова // Актуальные направления научных исследований: от теории к практике. - 2015. – №2(4). – С. 208-2011.
5. Михайлов А.М. Дивидендная политика российских акционерных обществ как фактор формирования акционерного капитала / А.М. Михайлов // Вестник Самарского государственного экономического университета. - 2020. – №3(185). – С. 9-16.
6. Николашина Н.Н. Изучение особенностей дивидендной политики российских компаний / Н.Н. Николашина // Экономика и предпринимательство. - 2021. – №10(135). – С. 983-987.
7. Пирогов Н.К., Волкова Н.Н. Дивидендная политика компаний на развивающихся рынках / Н.К. Пирогов, Н.Н. Волкова // Корпоративные финансы. - 2009. – №4. – С. 57-77.
8. Федорова Е.А., Воронкевич А.Б. Влияние внешних факторов на дивидендную политику российских компаний / Е.А. Федорова, А.Б. Воронкевич // Финансы и кредит. - 2016. – №38. – С. 27-36.

9. Чуйкова Н.М., Мартынов П.В. Влияния дивидендной политики на уровень капитализации компании / Н.М. Чуйкова, П.В. Мартынов // Экономика и бизнес: теория и практика. - 2019. – №11-3(57). – С. 158-163.
10. Данные Московской Биржи: качественные показатели – дивидендная доходность. – URL: <https://www.moex.com/s1474> (дата обращения: 06.02.2022).

Оригинальность 93%