

УДК 338

UDC 338

**ИНСТРУМЕНТЫ УПРАВЛЕНИЯ
ФИНАНСОВОЙ КАПИТАЛИЗАЦИЕЙ
КОМПАНИЙ**

**INSTRUMENTS OF MANAGEMENT OF THE
COMPANIES FINANCE CAPITALIZATION**

Молчан Алексей Сергеевич,
к.э.н., доцент
*Краснодарский кооперативный институт
(филиал) АНО ВПО ЦС РФ «Российский
университет кооперации», Краснодар, Россия*

Molchan Aleksey Sergeevich
Cand.Econ.Sci., associate professor
*Krasnodar Cooperative Institute (branch) ANO VPO
CS RF "Russian university of cooperation",
Krasnodar, Russia*

Белых Евгений Владимирович
начальник отдела депозитарных операций
ОАО «Крайинвестбанк», Краснодар, Россия

Belykh Evgeniy Vladimirovich
chief of deposit operations department
"Krayinvestbank", Krasnodar, Russia

Копачёв Юрий Пантелеевич
*Кубанский государственный технологический
университет, Краснодар, Россия*

Kopachev Yuriy Panteleevich
*Kuban state technological university, Krasnodar,
Russia*

Повышение акционерной стоимости и генерирование достаточного уровня прибыли, распределяемой в виде дивидендов, является ключевым аспектом развитой рыночной экономики. Построение эффективной системы управления акционерным капиталом позволяет повысить эффективность принимаемых стратегических и оперативных решений, способствующих привлечению дополнительных инвестиций, расширению бизнеса и росту ключевых показателей деятельности компании

Increase of joint-stock value and generation of sufficient level of profit, which is distributed in the form of dividends, is the key aspect of the developed market economy. Construction of effective system of management of joint-stock capital affords to raise effectiveness of strategic and operational decisions, which assist to attract additional investments, broaden business and growth of key factors of the company activity

Ключевые слова: ФИНАНСОВАЯ
КАПИТАЛИЗАЦИЯ, ДИВИДЕНДНАЯ
ПОЛИТИКА, ЦЕННОСТНО-
ОРИЕНТИРОВАННЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ,
АКЦИОНЕРНЫЙ КАПИТАЛ, КОРПОРАТИВНОЕ
УПРАВЛЕНИЕ

Keywords: FINANCE CAPITALIZATION,
DIVIDEND POLITICS, VALUE-ORIENTED
MANAGEMENT, JOINT-STOCK CAPITAL,
CORPORATE MANAGEMENT

Устойчивые кризисные процессы в российской экономике во многом связаны с проблемами формирования нового, адекватного изменившимся реалиям, типа отношений – корпоративных взаимоотношений. Наиболее ярким проявлением этого является наличие массы серьезных противоречий, препятствующих динамичному экономическому развитию. Так, например, процессы приватизации, разгосударствления предприятий, создание новых организационно-правовых форм – акционерных обществ не привели к формированию эффективных собственников в большинстве российских корпораций. Несмотря на более чем пятнадцать лет реформ, не сложился и рынок профессиональных наемных управляющих

промышленными предприятиями. Проблемы отсутствия контроля за менеджментом корпораций также, по мнению многих иностранных инвесторов, являются серьезным препятствием для интеграции российских и зарубежных компаний, привлечения иностранных инвестиций, выхода на внешние рынки и т.д.

Таким образом, эволюция форм взаимоотношений между собственниками предприятий и менеджерами не только не решила проблему повышения эффективности деятельности промышленных предприятий, а наоборот, обострила проблемы, существовавшие еще и в плановой экономике.

Одной из ключевых проблем в данном случае является проблема отсутствия адекватных механизмов оценки эффективности корпоративного управления. Такие механизмы позволили бы четко обозначить роль и вклад каждого из участников корпоративных отношений и, соответственно, выстроить эффективные коммуникации, ставить конкретные задачи перед менеджментом, контролировать их реализацию, привязывая к системе мотивации и стимулирования. Борьба за влияние внутри корпорации за контроль финансовых потоков в условиях общих целей и критериев оценки трансформировалась бы в сотрудничество и совместный рост благосостояния корпорации, собственников и менеджеров.

Большинство современных исследований в данной области, к сожалению, сосредоточено на адаптации зарубежных методик, технологий управления к современным проблемам российских предприятий. При этом не принимаются во внимание формирующиеся национальные модели российского управления. Разрешения данной проблемы сводится к необходимости разработки принципиально иного подхода, основанного не на копировании пусть даже позитивных форм отношений, а на создании условий для формирования нового российского типа корпоративного

управления с учетом исторических, экономических и социальных особенностей национального управления.

Очевидно, что необходима система показателей и концепций количественной оценки результатов управления акционерным капиталом. Инструменты подобного анализа можно объединить в две группы:

- 1) система показателей на основе рентабельности инвестиций;
- 2) концепции управления стоимостью бизнеса.

Система показателей на основе рентабельности по сути не является инструментом оценки эффективности управления самим акционерным капиталом, а в своей основе отражает результаты деятельности общества за определенный отчетный период, а также отражает базовые принципы и цели системы корпоративного управления. Для проведения мониторинга качества управления акционерным капиталом в финансовом менеджменте рекомендуется применять следующие аналитические показатели:

1 Балансовая стоимость в расчете на одну акцию: = (Совокупный акционерный капитал - Стоимость ликвидации привилегированных акций) / Общее количество обыкновенных акций в обращении;

2 Темп роста акционерного капитала = (Чистая прибыль - Дивиденды на обыкновенные акции - Дивиденды на привилегированные акции) / Акционерный капитал в обыкновенных акциях на начало периода;

3 Индекс финансового рычага = Рентабельность акционерного капитала / Рентабельность активов;

4 Процент изменения прибыли на акцию = Изменение прибыли на акцию / Прибыль на акцию в предыдущий период;

5 Рентабельность акционерного капитала = (Чистая прибыль - Дивиденды на привилегированные акции) / Акционерный капитал в обыкновенных акциях;

6 Норма капитализации = Прибыль на акцию / Рыночная цена акции;

7 Соотношение продаж и покупок акций инсайдерами = Количество

акций, проданных инсайдерами / Количество акций, купленных инсайдерами;

8 Отношение опционов на акции к обыкновенным акциям = Количество опционов на акции / Количество обыкновенных акций в обращении или = Количество опционов, срок исполнения которых наступил / Количество обыкновенных акций в обращении или = Количество опционов с наступившим сроком исполнения "в деньгах" / Количество обыкновенных акций в обращении;

9 Два наиболее важных показателя - это: Коэффициент цена/прибыль (P/E) = Средняя цена одной акции / Чистая прибыль на акцию. Имеет смысл рассматривать и обратный показатель E/P (earning yield);

10 Прибыль на одну акцию (EPS) = (Чистая прибыль - Дивиденды на привилегированные акции) / (Общее количество обыкновенных акций в обращении + Эквиваленты обыкновенных акций).

Показатель EPS может исчисляться с разными целями и разными способами, и, соответственно, возможны следующие его вариации:

– базовая прибыль на акцию – прибыль на акцию, вычисленная с учетом числа акций, фактически находившихся в обращении;

– разводненная прибыль на акцию (diluted EPS) – учитывает возможные изменения количества акций и прибыли вследствие конвертации других ценных бумаг в обыкновенные акции;

– ожидаемая прибыль на акцию (forward EPS) – если при вычислении EPS вместо реальных значений чистой прибыли используются оценки ожидаемой чистой прибыли, данные финансовыми аналитиками.

Однако приведенные коэффициенты не дают возможности оценить функционирование бизнеса, управление бизнесом с точки зрения управления акционерным капиталом и эффективность этого управления, которая выражается в денежном потоке к акционерам. В таблице 1

приведена эволюция показателей и концепций эффективности, которые применялись к оценке деятельности компании.

Таблица 1 - Эволюция показателей эффективности управления компанией

Период	Показатели
1920-е годы	Модель Дюпона (Du Pont Model). Рентабельность инвестиций (ROI)
1970-е годы	Чистая прибыль на одну акцию (EPS). Коэффициент цена акции / прибыль (P/E)
1980-е годы	Соотношение рыночной и балансовой стоимости акции (P/BV). Рентабельность акционерного капитала (ROE). Рентабельность чистых активов (RONA). Денежный поток (Cash Flow)
1990-е годы	Экономическая добавленная стоимость (EVA). Прибыль до выплаты процентов, налогов и амортизации (EBITDA). Рыночная добавленная стоимость (MVA). Созданная акционерная стоимость (SVA). Система сбалансированных показателей (BSC). Показатель совокупной акционерной доходности (TSR). Денежный поток на инвестированный капитал (CFROI)

Как видно из таблицы, приведенные коэффициенты и показатели позволяют в определенной степени оценить рентабельность бизнеса в сравнении с определенной базой или оценить вновь создаваемую стоимость. Важно то, что на основе современных концепций управления бизнесом можно оценить не только какие-то конкретные значения генерируемой прибыли для акционеров, но и оценить стоимость акционерного капитала в целом. Как известно, одной из основных причин появления данных концепций оценки и управления собственностью была возможность манипуляций значением отдельных показателей. И действительно, если рассмотреть такие коэффициенты, как P/E, EPS, ROA, ROI и так далее, то становится очевидным, что производимые операции, направленные на увеличение числителя или уменьшение числителя и знаменателя, приводили к корректировке показателя в более благоприятную сторону. Для корректировки показателей P/E и EPS достаточно произвести выкуп акций компании. При этом соответственно возрастут как цены на рынке, так и чистая прибыль в расчете на одну

акцию (EPS). С другой стороны, показатель EPS, к примеру, не отражает изменение курсовой стоимости ценных бумаг. Концепции же, в основе которых лежит денежный поток, добавленная стоимость, несмотря на то, что они не лишены своих недостатков, неточностей, возможных ошибок, защищены от подобных достаточно простых манипуляций. Рассмотрим концепцию совокупной акционерной прибыли, которая имеет самое непосредственное отношение к управлению акционерным капиталом на фоне, например, SVA или EVA. Total Shareholder Return (совокупная акционерная прибыль, TSR) представляет собой изменение в стоимости основного капитала котирующейся компании в течение определенного периода (как правило, один год и более) плюс дивиденды, выраженные как процент плюс или минус к начальной стоимости. Расчет производится по формуле:

$$TSR = \frac{P_{i+1} - P_i + D_{i+1}}{P_i}$$

где, P – цена акции;

D – дивидендные выплаты акционерам.

Таким образом, полная доходность акционеров выражается в процентах и включает только полученную ими стоимость в форме дивидендов и повышения (или понижения) цены акций. При этом дивиденды включают не только регулярные платежи по дивидендам, но и все наличные платежи акционерам, а также специальные или единовременные дивиденды и выкуп акций. Главным достоинством данной модели является отражение как изменения цен на акции (holding gain), так и инвестиционного дохода (выплата дивидендов акционерам). Если EPS улавливает только внутренне созданную стоимость, то TSR считается измерителем внешнего "создания стоимости" (external value creation). Другим популярным подходом является Total Business Return

(TBR). По нему совокупная доходность бизнеса измеряет доход от изменений в стоимости капитала и дивидендный доход бизнес-единицы, как если бы она была публичной корпорацией.

Совокупная доходность бизнеса = Стоимость бизнеса или его части (подразделения) на конец периода - Стоимость бизнеса на начало периода + Свободный денежный поток за период.

То есть показатель TBR показывает изменение стоимости бизнеса (рост капитализации или holding gain) и доход от операционной деятельности (выраженный в терминах денежных потоков). В настоящее время среди оценщиков продолжаются активные дискуссии по совершенствованию имеющихся методов оценки создаваемой стоимости и по созданию новых методик.

В противовес вышеперечисленным методикам также стоит рассмотреть методы, используемые Уорреном Баффетом [1]. Подходы Баффета к инвестированию достаточно резко отличаются от общепринятых, а изучение секретов успешного инвестирования, корпоративного управления и подходов к акционерному капиталу порой именуют "баффетологией", придавая определенную степень наукообразности инструментам и принципам миллиардера. Максимумом подхода как к инвестированию, так и к стратегии управления акционерным капиталом для Баффетта стала концепция внутренней стоимости бизнеса. Соответственно, будучи апологетом долгосрочного инвестирования, Баффетт является противником любой нездоровой спекуляции и поэтому считает, что стоимость торгуемых акций на рынке должна отражать их внутреннюю стоимость. Одинаково плохо, когда акции торгуются выше своей истинной стоимости и когда ниже. Соответственно, основные инструменты управления акционерным капиталом должны использоваться с целью достижения данного баланса цен. Бизнесмен подчеркивает именно отражение, зависимость данных ценовых категорий, а не их равенство.

Внутренняя стоимость акций по Баффетту – это величина, отражающая деятельность бизнеса. Внутреннюю стоимость компании же он определяет как "трудно вычисляемый, но важный показатель, представляющий собой приведенную стоимость денежных средств, которые можно изъять из компании за весь период ее финансово-хозяйственной деятельности". В более фундаментальной теории внутренняя, или действительная стоимость, (intrinsic value) определяется как приведенная стоимость ожидаемых в будущем денежных поступлений от акции (сумма выплаченных дивидендов и предполагаемой цены продажи), дисконтированных по требуемой ставке доходности. Выкуп акций целесообразен, когда:

- компания располагает свободными денежными средствами, а ее заемные средства превышают краткосрочную потребность;
- акции продаются на рынке ниже консервативно посчитанной внутренней стоимости.

При этом Баффетт предпочитает проводить четкую границу между выкупом, направленным на преломление или задержание тенденции падения акций и направленным непосредственно на управление стоимостью акций на благо акционеров, учитывая также эффективность использования денежных средств компании на организацию выкупа в сравнении с другими альтернативами. Достаточно скептически Баффетт относится и к дроблению акций. По мнению Баффетта инвестор должен фокусировать свое внимание не на стоимости акций, к чему приводит процедура дробления, а на стоимости бизнеса как основном ориентире принятия инвестиционного решения. Не может являться критерием высокого инвестиционного качества ценных бумаг и ликвидный рынок компании. Баффетт – уверенный оппонент спекулятивных решений и среди акционеров своей компании хотел бы видеть грамотных, преимущественно долгосрочных инвесторов. Можно сказать, что он

фактически формулирует понятие "качественный инвестор". Баффетт с большим вниманием относится к управлению акционерным капиталом и его структуре. Очень долгое время он вообще был противником получения листинга на Нью-Йоркской бирже, и все же, когда ситуация благоприятствовала этой процедуре, он на нее решился. Не менее сложным решением было одобрение процедуры рекапитализации Berkshire, компании Баффетта. План рекапитализации предполагал создание двух классов акций: акции класса А и класса В. Акции класса В имеют права 1/30 акции класса А, при этом акции класса В имеют 1/200 голоса акций класса А и их владельцы не имеют возможности участвовать в осуществляемых акционерами корпоративных благотворительных программах. Держатель акции класса А может конвертировать свои акцию в 30 акций класса В, но не наоборот. Главная причина подобной рекапитализации – желание облегчить акционерам процедуры дарения и передачи акции родственникам, чтобы избежать налогообложения, воспользовавшись налоговыми льготами американского налогового законодательства. Ведь, как известно, именно акции компании Баффетта - Berkshire – самые дорогие акции в мире.

Помимо количественной составляющей оценки качества управления акционерным капиталом также необходимо упомянуть и о дивидендной политике предприятия. Понятие дивидендной политики связано с формированием объемов чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов собственникам и формированием объемов прибыли, направляемой на капитализацию и распределяемой на фонде стимулирования и социального обеспечения.

Частота выплат дивидендов различна по странам. В США дивиденды начисляются ежеквартально, в ряде других стран – два раза в год по результатам объявленных промежуточных итогов хозяйственной деятельности, а итоговые дивиденды выплачиваются в конце года после

общего собрания акционеров.

Основная проблема, решаемая при помощи дивидендной политики - соотношение между распределенной прибылью и объемом нераспределенной прибыли.

В случае наличия убытка по результатам хозяйственной деятельности за год компания может принять решение о продолжении выплат дивидендов из специально сформированных фондов или из нераспределенной прибыли прошлых лет. Встречаются следующие формы выплаты:

1) денежная форма. Это наиболее распространенный метод распределения прибыли акционерного общества;

2) выплаты дивидендов акциями. Дивиденды в форме акций (Stock or scrip dividends) выплачиваются в виде дополнительных акций эмитента или другой компании, например дочерней компании общества, выплачивающего дивиденды. Как правило, такие акции распределяются в пропорции к выпущенным акциям, например: для 100 акций 5% дивиденда выплачивается пятью дополнительными акциями. Данный механизм напоминает процедуру дробления акций – происходит увеличение количества акций, но снижается стоимость, и, следовательно, не происходит изменения в рыночной капитализации;

3) выплаты имуществом. Это достаточно редко встречающаяся форма выплаты дивидендов, и, как правило, выплата осуществляется производимыми компанией товарами или оказываемыми услугами.

В США некоторые компании создали программы реинвестирования дивидендов (dividend reinvestment plans, DRIP), которые позволяют акционерам систематически использовать дивиденды на покупку небольшого числа акций, обычно без комиссии и с небольшим дисконтом, при этом акционер может освобождаться от обложения реинвестируемых дивидендов, хотя в большинстве случаев этого не происходит.

Выплата дивидендов, как сам факт выплат, так и их общее количество, в расчете на акцию и в динамике отражает развитие и ситуацию в компании. При этом менеджмент и совет директоров могут полагать, что наилучший способ использования прибыли – ее реинвестирование: в научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы, в капитальное строительство, в расширение бизнеса. Пропоненты данного тезиса считают, что менеджмент, предпочитающий распределять прибыль, менее способен на генерацию новых идей для будущего компании. Возникает проблема агентских отношений.

Западные теоретики финансового менеджмента признают, что главной целью деятельности акционерной компании является максимизация богатства (собственности) ее акционеров. Однако на практике менеджеры компании могут иметь и другие цели, не совпадающие с интересами акционеров фирмы. Поэтому между менеджерами и собственниками часто возникает конфликт интересов, рассматриваемый в рамках общей теории агентских отношений.

Агентские отношения возникают в тех случаях, когда один или несколько индивидуумов, именуемых принципалами, нанимают одного или несколько индивидуумов, именуемых агентами, для оказания каких-либо услуг и затем наделяют агентов полномочиями по принятию решений. В теории финансового менеджмента выделяют два вида агентских отношений:

- отношения между акционерами и менеджерами фирмы;
- отношения между кредиторами и акционерами.

Потенциально финансовый менеджер действует в интересах акционеров и предпринимает меры, увеличивающие рыночную стоимость акций. Однако в крупных акционерных компаниях (корпорациях) собственность может принадлежать большому числу владельцев (акционеров). Поэтому возникает вопрос, будет ли руководство

действовать в интересах акционеров. Для ответа на этот вопрос проанализируем проблему посреднических (агентских) отношений в корпорации, то есть возможность конфликта интересов между акционерами и руководством компании. Отношения между ними называют посредническими. Они возникают, когда предприниматель (собственник) нанимает агента (менеджера) для представления своих интересов во взаимоотношениях с инвесторами, кредиторами, страховщиками и государством. Предположим, что компания рассматривает новый инвестиционный проект. Ожидается, что он положительно повлияет на рост курсовой стоимости акций, но в то же время является довольно рискованным. Владельцы компании будут поддерживать такой проект, а менеджеры – нет, так как существует вероятность неудачи и менеджеры рискуют потерять работу. Если руководство откажется от реализации проекта, то акционеры могут потерять возможность получения высокого дохода. Это один из примеров возникновения посреднических расходов в форме упущенной выгоды акционеров.

По сути, посреднические расходы являются денежным выражением стоимости конфликта между акционерами и руководством компании. Такие расходы могут быть прямыми и косвенными. Примером косвенных посреднических расходов является упущенная выгода акционеров. Прямые посреднические (агентские) расходы проявляются в двух формах:

- расходы выгодны руководству компании, и за них расплачиваются акционеры (приобретение роскошно-го авиа- и автотранспорта для ведущих менеджеров, высокие представительские расходы и др.);

- расходы, возникающие из необходимости наблюдать за действиями руководства. Например, оплата услуг независимых аудиторов для проверки правильности информации в финансовых отчетах.

На практике, чтобы повысить собственный имидж, руководство нередко стремится максимизировать имущество корпорации путем

завышения оплаты при покупке другой компании. Очевидно, что если такая переплата имела место, то покупка невыгодна акционерам приобретающей компании. Будут ли менеджеры принимать решения в интересах акционеров, зависит от двух факторов. Во-первых, от того, насколько совпадают цели руководства с целями капиталовладельцев. Данный вопрос связан со способом компенсации (оплаты) труда менеджеров. Во-вторых, от того, может ли руководство быть заменено, если оно не соблюдает интересов акционеров. Это фактически вопрос о контроле над корпорацией.

Действенный способ урегулирования конфликтов между акционерами и менеджерами на развитом фондовом рынке – это поглощение компаний. Если поглощающей компании удастся приобрести пакет акций, обеспечивающих ей контроль над поглощаемой фирмой, то она сменит прежних менеджеров на более квалифицированных. После реорганизации приобретенной фирмы поглощающая компания реализует ее акции по более высокой рыночной цене и получает прибыль.

Наряду с конфликтом между акционерами и менеджерами может возникнуть еще один агентский конфликт – конфликт между акционерами и кредиторами. Кредиторы вправе претендовать на часть доходов компании, имеющей большие долговые обязательства (в размере выплат в счет погашения основной суммы долга и процентов). Допустим, что собственники добились от менеджеров компании принятия рискованного, но высокодоходного инвестиционного проекта. Уровень риска по нему значительно выше, чем ожидали кредиторы. Увеличение риска приведет к росту ожидаемой прибыльности по долговым обязательствам, что, в свою очередь, обусловит снижение рыночной стоимости невыплаченного долга. Если рискованный инвестиционный проект будет реализован, то все выгоды достанутся акционерам компании, поскольку доходы кредиторов (например, по облигационному займу) являются фиксированными, то есть

соответствующими первоначальному уровню риска. Однако в случае неудачи проекта владельцам облигаций придется принять на себя часть убытков компании. С позиции акционеров такие капиталовложения для них приемлемы, но не отвечают интересам кредиторов. Таким образом, приобретая корпоративные облигации, кредиторы могут столкнуться с проблемой этического характера. Наряду с руководством и акционерами в успешной работе корпорации формально заинтересованы и другие хозяйствующие субъекты: покупатели, поставщики, страховые компании, фискальные органы государства. Объединенные вместе эти различные группы называются заинтересованными в компании лицами. Такие группы также могут прилагать усилия к контролю над корпорацией нередко во вред интересам акционеров.

В практике финансового управления анализ дивидендных выплат проводится с использованием следующих показателей:

- коэффициент дивидендного покрытия (Dividend Cover), который рассчитывается как отношение чистой прибыли на акцию к дивиденду EPS/D);

- коэффициент дивидендного выхода – величина обратная (D/EPS) ;

- коэффициент выплат. Рассчитывается как отношение денежного потока к совокупным дивидендам;

- коэффициент дивидендной доходности – отношение выплаченных дивидендов к стоимости акции на дату закрытия реестра.

На решение о выплате дивидендов может влиять тот факт, что данные выплаты сказываются на структуре капитала:

- нераспределенная прибыль увеличивает соотношение собственного капитала к заемному;

- финансирование за счет нераспределенной прибыли дешевле, чем привлечение дополнительного акционерного финансирования.

Существует целый ряд теорий, пытающихся объяснить взаимосвязь

дивидендной политики компании и стоимости ее акций.

1. Теория не востребованности дивидендов (Dividend Irrelevance Theory). Теория исходит из того, что дивидендная политика компании не влияет на стоимость капитала. Инвесторы оценивают дивиденды и доходы от капитала равнозначно, а главный показатель для них не распределяемая, а общая прибыль.

2. Теория оптимальной дивидендной политики (Optimal Dividend Policy). Ее сторонники полагают, что именно дивидендная политика позволяет достичь равновесия между текущими дивидендами и их будущим ростом, что позволяет максимизировать стоимость акций компании.

3. Теория релевантности дивидендов (Dividend Relevance Theory). Согласно данной гипотезе цена компании подвержена влиянию дивидендной политики. Оптимальной будет такая дивидендная политика, которая сможет максимизировать стоимость бизнеса.

4. Гипотеза сигнализирования (Information Content, or Signaling). Гипотеза сигнализирования утверждает, что инвесторы рассматривают дивиденды и изменения в их выплатах в качестве прогнозов менеджмента относительно будущей величины выручки. Кроме того, сторонники данной теории считают, что рост уровня дивидендных выплат автоматически приводит к увеличению рыночных котировок акций.

5. Гипотеза клиентского эффекта (Clientele Effect). Эффект клиентов определяется как тенденция фирмы привлекать именно тех инвесторов, которым нравится ее дивидендная политика.

6. Гипотеза свободного денежного потока (Free Cash Flow Hypothesis). При прочих равных условиях компании, выплачивающие дивиденды из денежного потока, который не может быть reinvestирован в положительную чистую приведенную стоимость проектов, оцениваются выше, чем те, которые не распределяют свободный денежный поток.

Исходя из специфики выплат дивидендов можно выделить следующие типы дивидендной политики:

1. Политика стабильного дивиденда на акцию (stable dividend-per-share policy). Компания выплачивает определенную сумму средств в качестве дивиденда, как правило, это стабильные суммы, которые могут индексироваться время от времени.

2. Политика постоянных дивидендных выплат (constant dividend payout ratio). Каждый год компания направляет на дивидендные выплаты определенный процент чистой прибыли, который, как правило, зафиксирован в уставе.

3. Компромиссная политика (compromise policy). В данном случае есть определенная стабильная выплата, а также некая надбавка, которая варьируется вместе с определенным показателем, например той же чистой прибылью.

4. Остаточный метод (residual dividend policy). Средства направляются на выплату дивидендов по остаточному принципу. При данной дивидендной политике компания не обращает большого внимания на выплаты.

Российские компании только в последние годы начали приближаться к стандартам западного корпоративного управления, но это касается преимущественно "голубых фишек" и компаний, выходящих на зарубежные фондовые рынки. В зарубежной практике наилучшей ситуацией считается, когда на выплату дивидендов идет порядка 40 - 50% прибыли. При этом правилом хорошего тона считается фиксирование в уставе процента чистой прибыли, распределяемой в качестве дивидендов.

Увеличение роли дивидендной политики вносит позитивный вклад в улучшение корпоративного имиджа российских компаний. Формирование прибыли и ее последующее распределение – по сути завершающий этап оборота капитала. В этом ключе дивидендная политика в

общеекономическом смысле определяет специфику воспроизводственных процессов компании. Но кроме этого, она отражает специфику подходов к отношениям с инвесторами в компании, специфику корпоративного управления и долгосрочные цели.

Учитывая вышеизложенное, концепции можно сделать вывод, что применение данных методик в практике ведения бизнеса способно серьезно повысить конкурентоспособность бизнеса во всех отраслях и секторах экономики государства.

Список использованной литературы

1. Баффет У. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах. - Эксмо, 2008.
2. Напольнов А.В. Основы управления акционерным капиталом // "Инвестиционный банкинг", №1, 2007;
3. Стивен М. Брег. Настольная книга финансового директора. - М.: Альпина Бизнес Букс. 2009.