

УДК 336.647.2

Абалакина Татьяна Владимировна

ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»
Россия, Москва¹

Доцент кафедры финансового менеджмента,
Кандидат экономических наук
E-mail: t.abalakina@yandex.ru

Абалакин Александр Алексеевич

ФГБОУ ВПО «Московский государственный университет экономики, статистики и информатики»
Россия, Москва²

Доцент кафедры финансов, статистики и банковского дела
Кандидат экономических наук
E-mail: abalakina707@mail.ru

Финансовые взаимоотношения с собственниками капитала в условиях рыночной экономики

Аннотация. В статье рассмотрены теоретические вопросы формирования финансовых взаимоотношений с собственниками капитала. В предпринимательской деятельности компании используют различные инструменты выстраивания таких отношений с собственниками, тем самым формируя политику распределения финансового результата. Решение таких задач на практике реализуется в рамках дивидендной политики. В статье подробно рассматриваются факторы, влияющие на формирование дивидендной политики, такие как инвестиционные возможности компании, операционные денежные потоки, привлеченные заемные средства, рассмотрены основные формы расчетов с собственниками капитала, дана характеристика научным дискуссиям о влиянии дивидендной политики на стоимость компании. Авторами обоснованы выводы о значении дивидендной политики на несовершенном рынке и ее влиянии на создание стоимости. Особенно актуальны становятся вопросы формирования дивидендной политики при наличии большого числа собственников капитала с различными интересами к получению дохода. В работе систематизированы основные подходы к решению о направлении средств на выплату дивидендов акционерам в мировой практике. С точки зрения налоговой мотивации рассматриваются элементы налогообложения российских и зарубежных компаний.

Авторами сделан вывод, что формирование финансовых отношений с собственниками капитала относится к сложной и противоречивой по своим целям задаче. Дивидендная политика, связанная с распределением прибыли компаний, формируется в соответствии с этапом своего становления и развития, а также ситуациях, складывающихся на рынке.

Ключевые слова: акционер; акционерный капитал; прибыль; дивиденд; дивидендная политика; стоимость компании.

Идентификационный номер статьи в журнале 27EVN314

¹ 125993, ГСП-3, Москва, Ленинградский проспект, 49

² 119501, Москва, у. Нежинская, д.7

В процессе формирования и использования денежных источников (капитала) возникают разнообразные денежные отношения, выражающие экономическое содержание финансовых взаимоотношений с собственниками корпорации. Интересы различных групп заинтересованных лиц, таких как владельцы (собственники) компании, работники, инвесторы, кредиторы, государство в лице исполнительных органов власти и другие, по отношению к корпорации и по условиям формирования капитала существенно различаются.

Собственники компании напрямую заинтересованы в увеличении стоимости собственного капитала и увеличении доходов от владения им. Владение компанией, как известно, может осуществляться через приобретение акций или выкуп долей, если компания имеет организационно-правовую форму, кроме акционерной.

Приобретая акции компании их обладатель становится ее совладельцем и рассчитывает получить требуемую доходность на вложенный капитал. Размер дохода зависит от многих факторов, таких как финансовое состояние компании, рыночная конъюнктура, стратегические цели развития компании, компетентность менеджеров и др.

Решение этих вопросов достигается путем выстраивания финансовых взаимоотношений корпорации с ее собственниками, то есть в построении эффективной дивидендной политики.

Вопросам дивидендной политики в развитых странах уделяется большое внимание. Теоретические исследования рассматривают этот процесс вместе с другими с позиции влияния ее на рыночную стоимость компании и благосостояние собственников. Максимизация стоимости бизнеса и его ценности для владельцев представляет сегодня основную цель менеджмента.

Основной вопрос при формировании дивидендной политики – это вопрос выбора такой дивидендной политики, которая включала бы в себя обоснование оптимальных пропорций между средствами, направляемыми на расширенное воспроизводство, и дивидендами собственников. Главнейший вопрос дивидендной политики – как примирить акционеров с необходимостью достаточного финансирования развития. Если большая часть прибыли выплачивается в виде дивидендов, то меньше остается средств, направляемых на развитие. В свою очередь увеличение прибыли, направляемой на самофинансирование развития влечет за собой снижение внутренних темпов роста, что накладывает ограничения на темпы роста объемов реализации. Поэтому разработка и реализация дивидендной политики является одним из важных направлений деятельности финансового менеджера и требует глубокого понимания влияющих на нее факторов, а также взаимосвязей с другими управленческими решениями.

По определению Р. Брейли и С. Майерса дивидендная политика – это компромисс между реинвестированием прибыли, с одной стороны, и выплатой дивидендов за счет выпуска новых акций - с другой.

Показателем эффективности дивидендной политики в современных условиях является детальность и гибкость установленного порядка расчета размера дивидендов в зависимости от финансового состояния и стратегии развития акционерного общества.

Прибыль в акционерном обществе формируется также, как и в других организациях с различной организационно-правовой формой собственности – в виде разницы между выручкой от реализации продукции (работ, услуг) и соответствующих налогов и затрат на производство (реализацию) этой продукции (работ, услуг). В каждом акционерном обществе индивидуально определяется порядок расчета, утверждения и выплаты дивидендов

акционеров. Решение о распределении прибыли принимает совет директоров, утверждается такое решение на общем собрании акционеров³.

Распределение прибыли осуществляется в следующем порядке: часть прибыли идет на расширение производства, формирование резервного фонда, стимулирующие выплаты руководству акционерного общества, другая часть направляется на выплату доходов по ценным бумагам: дивидендов по акциям и процентов по облигациям.

В России понятие дивиденда определяется Гражданским и Налоговым кодексами РФ. В соответствии с Гражданским кодексом дивиденд - это доход, полученный акционером от акционерного общества при распределении прибыли по принадлежащим ему акциям пропорционально доле в уставном капитале этого акционерного общества. Следовательно, Гражданский кодекс определяет, что дивиденды выплачивают только акционерные общества. В соответствии с Налоговым кодексом дивидендом считается любой доход, полученный акционером (участником) от организации при распределении чистой прибыли (т.е. дивиденд — доход на вложенный участниками капитал при любой форме долевого финансирования)⁴.

Получение дивидендов и их размер зависят от проводимой в акционерном обществе дивидендной политики, что в значительной мере определяет ее роль и значение в деятельности компании.

Не смотря на разнообразие теоретических аспектов дивидендной политики центральное место при этом занимают следующие вопросы: какова должна быть оптимальная величина дивидендов? Как оценивает рынок те компании, которые выплачивают своим акционерам большие дивиденды?

В современных условиях, отличающихся ограниченностью финансовых ресурсов, требуется серьезный подход к принятию решения об оптимальном соотношении нераспределённой прибыли, как относительно дешёвом источнике внутреннего финансирования, и размером выплачиваемых дивидендов, влияющим на объёмы внешнего финансирования. Именно поэтому вопрос о распределении прибыли, в частности дивидендная политика, входит, по мнению Р. Брейли и С. Майерса, в первую десятку нерешённых проблем теории финансов, наряду с такими вопросами, как стратегия управления рисками компании, методы оценки ее ликвидности, причины слияний компаний и др. По настоящее время эти вопросы остаются предметом дебатов в среде ученых и практиков.

Определяя политику распределения финансового результата, компании тем самым выстраивают взаимоотношения с ее собственниками. Принято считать, что если предполагаемые инвестиции не обеспечивают требуемый уровень доходности, то чистая прибыль должна быть направленных на собственникам для самостоятельного использования. Однако в большинстве случаев дивидендная политика в компаниях выстраивается с учетом различных факторов, а не только инвестиционных возможностей.

В российском законодательстве предусмотрены случаи ограничения права выплаты дивидендов акционерными обществами:

- уставный капитал общества полностью не оплачен;
- на момент выплаты дивидендов компания находится в состоянии банкротства;
- чистые активы общества ниже уставного капитала и резервного фонда;

³ Федеральный закон от 26.12.1995г. №208 «Об акционерных обществах»

⁴ Статья 43 НК РФ.

- прибыль общества, находящаяся в распоряжении акционеров, меньше предполагаемого размера дивидендов.

Кроме того, ограничение выплаты дивидендов может быть обусловлено требованиями кредиторов, если не в полном объеме выполнены обязательства перед ними и выплата дивидендов противоречит положениям кредитного договора.

Согласно п. 3 ст. 44 Закона № 208-ФЗ держателем реестра акционеров общества может быть это общество или регистратор. Лица, осуществляющие деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, именуется держателями реестра (регистраторами).

Обязанности держателя реестра содержатся в п. 3 ст. 8 ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1995 г.:

- открывать счета владельцам, желающим зарегистрироваться у держателя реестра;
- открывать лицевые счета номинальным держателям ценных бумаг на основании уведомления об уступке требования или распоряжения о передаче ценных бумаг, а при размещении эмиссионных ценных бумаг — на основании уведомления продавца ценных бумаг;
- своевременно вносить необходимые изменения в систему ведения реестра;
- предоставлять зарегистрированным владельцам данные из реестра об имени (наименовании) зарегистрированных в реестре владельцев о количестве, категории и номинальной стоимости принадлежащих им ценных бумаг;
- проводить операции на лицевых счетах владельцев и номинальных держателей ценных бумаг только по их поручению и др.

Основные способы расчетов с собственниками сегодня следующие:

- дивиденды в денежной форме (cash dividend);
- расчеты ценными бумагами в виде акций или облигаций дополнительной эмиссии.

Также в качестве нового инструмента построения финансовых отношений с собственниками служит выкуп акций компании из обращения (share repurchase).

Выкуп акций может осуществляться путем покупки собственных акций на открытом рынке, через тендерные предложения, аукционные покупки и др.

К наиболее дискуссионным и значимым факторам, определяющим дивидендную политику компании и поведение инвесторов на рынке, относится уровень налогообложения их доходов. Важность налоговой дифференциации подтверждается вниманием властей к налоговому регулированию уровня выплат дивидендов.

В различных странах по-разному подходят к проблемам установления ставок налогообложения этих двух видов доходов по отдельным категориям налогоплательщиков. Например, в Германии и Японии ставка налога на прибыль выше, чем на выплаченные дивиденды; во Франции — наоборот; в Великобритании, Австралии, Канаде ставки налога на дивиденды прибыль одинаковы. Дифференциация налоговых ставок по отношению к разным категориям налогоплательщиков характеризует тот факт, что и дивидендная политика обществ часто строится в зависимости от той или иной группы инвесторов.

Таким образом, хотя компании не обязаны выплачивать акционерам в каждом отчетном периоде весь свободный остаток средств, в то же время большинство крупных компаний на Западе предпочитают регулярно выплачивать дивиденды. В США существовала диспропорция в уровне налогообложения дивидендов и доходов на прирост капитала: в 1992г. ставка налога по дивидендам составляла 31%, на доход от прироста капитала -28%. Для уменьшения неблагоприятных последствий от роста рыночных котировок была введена прогрессивная шкала налогообложения дивидендов с более низкими ставками. В среднем ставки снизились с 40 до 15%. В российской Федерации также был пересмотрен порядок налогообложения дивидендов. С введением Налогового кодекса была снижена ставка налога на дивиденды до 6% для физических и юридических лиц, вследствие чего произошел рост предприятий, производивших выплаты дивидендов. Поскольку наблюдался рост доходов определенной категории – акционеров – на рыночной капитализации предприятий изменение налогообложение не отразилось, в результате, с 2005г ставка налога на доходы физических лиц, полученных в виде дивидендов, была увеличена до 9%, что по – прежнему меньше, чем ставка на доходы физических лиц 13%.

Крупные инвесторы, которые платят налоги по высшей ставке, как правило, предпочитают вкладывать деньги в компании, акции которых имеют более высокий курс. Однако, мелкие инвесторы предпочитают иметь акции компаний, выплачивающих высокие дивиденды. Постоянство состава акционеров приводит к тому, что с изменением уровня дивидендов у компании возникают дополнительные транзакционные издержки, нежелательные для акционеров. Именно поэтому компании с постоянным составом акционером предпочитают иметь постоянную долгосрочную дивидендную политику.

Говоря о новейших исследованиях в области дивидендной политики, следует указать на то, что многие авторы обращают внимание на желание крупнейших институциональных инвесторов владеть акциями фирм, которые производят регулярные дивидендные выплаты. Одновременно, крупные инвесторы имеют больше возможностей и способов проводить мониторинг корпоративного менеджмента, по сравнению с мелкими собственниками.

Таким образом, можно сделать вывод, что формирование финансовых отношений с собственниками капитала относится к достаточно сложной и противоречивой по своим целям задаче. Единой дивидендной политики, связанной с распределением прибыли компаний, в настоящее время не существует. На разных этапах своего становления и развития, в различных ситуациях, складывающихся на рынке, компании стремятся или увеличивать накопление, или повышать доход акционеров в виде дивидендов. Данные действия имеют свою цель повышение инвестиционной привлекательности и финансово-хозяйственной деятельности компании в целом.

ЛИТЕРАТУРА

1. Гражданский кодекс Российской Федерации.
2. Налоговый кодекс Российской Федерации.
3. Абалакина, Т.В., Абалакин, А.А. Дивидендная политика и ее влияние на стоимость компании//Интернет-журнал «Науковедение», 2013 №5 (18) [Электронный ресурс] - М.: Науковедение, 2013.-Режим доступа:http://naukovedenie.ru/sbornik_6/4.pdf, свободный. – Загл. с экрана. – Яз. рус., англ.
4. Абалакина, Т.В. Стоимость компании как основной критерий эффективности бизнеса. Материалы международной (заочной) научно-практической конференции – Ярославль - Москва: Издательство «Канцлер», 2013.
5. Абалакин, А.А. Финансовый контроль и его развитие в рыночных условиях. Межвузовский научно-практический сборник: «Экономика. Право. Лингвистика.», 2010.
6. Брейли, Р., Майерс, С. Принципы корпоративных финансов [Текст] / Р.Брейли, С.Майерс. - М.: Олимп-Бизнес, 2012.-1008с. ISBN 978-5-9693-0089-7
7. Корпоративные финансы : Учебник для вузов / Под ред. М.В. Романовского, А.И.Вострокнутовой.- СПб.: Питер, 2011. – 592с. ISBN 978-5-459-00427-4
8. Лобанова, Е.Н. Корпоративный финансовый менеджмент : учеб.- практич. пособие / М.А. Лимитовский, Е.Н. Лобанова, В.Б. Минасян, В.П. Паламарчук. – М.: Издательство Юрайт, 2012. – 990с. ISBN 978-5-9916-1728-4
9. Теплова, Т.В. Эффективный финансовый директор: учебно-практич. пособие /Т.В.Теплова.- М.: Юрайт, 2011. - 507с. ISBN 978-5-9916-1416-0
10. Финансовые инструменты / под ред. Ф. Фабозци; [пер с англ. Е. Востриковой, Д.Ковалевского, М. Орлова]. – М.: Эксмо, 2010. – 864с. – (Финансовая энциклопедия). ISBN 978-5-699-25891-8

Рецензент: Силаева Лидия Павловна, доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры финансов и статистики Российского университета кооперации.

Tatiana Abalakina

Financial University under the Government of the Russian Federation
Russia, Moscow
Associate Professor of Financial Management Department
E-mail: t.abalakina@yandex.ru

Alexander Abalakin

Moscow state University of Economics, statistics and Informatics
Russia, Moscow
Associate Professor, associate Professor of the Department of Finance, statistics and Informatics
E-mail: abalakina707@mail.ru

Financial relationship with the owners of capital in the conditions of market economy

Abstract. The article considers the theoretical issues of formation of financial relationships with the owners of capital. In business the company uses a variety of tools for building such a relationship with the owners, thereby forming the allocation of financial result. The decision of such problems in practice is realized in the framework of the dividend policy. This article details the factors affecting the formation of dividend policy, such as the investment possibilities of the company, operating cash flows, borrowings, describes the main forms of settlements with owners of capital, the characteristic of scientific discussions about the impact of the dividend policy the company's value. The authors justify the conclusions about the value of the dividend policy in an imperfect market and its influence on the creation of value. Especially become topical questions of formation of the dividend policy in the presence of a large number of capital owners with different interests income. In the paper systematizes the main approaches to the decision to allocate funds for the payment of dividends to the shareholders in the world practice. From the point of view of tax motivation are considered elements of taxation of Russian and foreign companies. The authors made a conclusion that the formation of financial relations with the owners of capital refers to the complex and contradictory in its aims of the task. Dividend policy related to distribution of profits of the companies formed in accordance with the stage of its formation and development, as well as the situations prevailing in the market.

Keywords: shareholder equity; profit; dividend; dividend policy; the company's value.

Identification number of article 27EVN314

REFERENCES

1. Grazhdanskij kodeks Rossijskoj Federacii.
2. Nalogovyj kodeks Rossijskoj Federacii.
3. Abalakina, T.V., Abalakin, A.A. Dividendnaja politika i ee vlijanie na stoimost' kompanii//Internet-zhurnal «Naukovedenie», 2013 №5 (18) [Jelektronnyj resurs] - M.: Naukovedenie, 2013.-Rezhim dostupa:http://naukovedenie.ru/sbornik_6/4.pdf, svobodnyj. – Zagl. s jekrana. – Jaz. rus., angl.
4. Abalakina, T.V. Stoimost' kompanii kak osnovnoj kriterij jeffektivnosti biznesa. Materialy mezhdunarodnoj (zaочноj) nauchno-prakticheskoj konferencii – Jaroslavl' - Moskva: Izdatel'stvo «Kanceler», 2013.
5. Abalakin, A.A. Finansovyj kontrol' i ego razvitie v rynochnyh uslovijah. Mezhvuzovskij nauchno-praktičeskij sbornik: «Jekonomika. Pravo. Lingvistika.», 2010.
6. Brejli, R., Majers, S. Principy korporativnyh finansov [Tekst] / R.Brejli, S.Majers . - M.: Olimp-Biznes, 2012.-1008s. ISBN 978-5-9693-0089-7
7. Korporativnye finansy : Uchebnik dlja vuzov / Pod red. M.V. Romanovskogo, A.I.Vostroknutovoj.- SPb.: Piter, 2011. – 592s. ISBN 978-5-459-00427-4
8. Lobanova, E.N. Korporativnyj finansovyj menedzhment : ucheb.- praktič. posobie / M.A. Limitovskij, E.N. Lobanova, V.B. Minasjan, V.P. Palamarchuk. – M.: Izdatel'stvo Jurajt, 2012. – 990s. ISBN 978-5-9916-1728-4
9. Teplova, T.V. Jeffektivnyj finansovyj direktor: uchebno-praktič. posobie /T.V.Teplova.- M.: Jurajt, 2011. - 507s. ISBN 978-5-9916-1416-0
10. Finansovye instrumenty / pod red. F. Fabocci; [per s angl. E. Vostrikovoj, D.Kovalevskogo, M. Orlova]. – M.: Jeksmo, 2010. – 864s. – (Finansovaja jenciklopedija). ISBN 978-5-699-25891-8