

ОСОБЕННОСТИ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ПРИБЫЛИ В РОССИЙСКИХ КОРПОРАЦИЯХ

Рассмотрена специфика распределения прибыли, характерная для российского корпоративного сектора. Особенно актуальным является поиск новых экономических инструментов, технологий и направлений распределения прибыли крупных корпораций на этапе современного посткризисного восстановительного роста экономики России.

Ключевые слова: *прибыль, корпорация, корпоративный сектор, трансформация экономики.*

Переход отечественной экономики на новые для нее рыночные формы хозяйствования заставляет продолжить исследования в области оптимальных пропорций распределения прибыли коммерческих предприятий между государством, собственниками предприятий и наемными работниками. При этом в современных условиях наибольший интерес представляют особенности распределения прибыли крупных корпораций как основного источника формирования прибыли и ее распределения с целью повышения налоговых доходов бюджета государства, а также повышения уровня жизни работников корпораций. Поиск новых экономических инструментов, технологий и направлений распределения прибыли крупных корпораций особенно актуален на этапе современного посткризисного восстановительного роста экономики России. Это обусловлено наличием ряда проблем, среди которых наиболее важными представляются следующие.

В связи с тем что большинство крупных российских корпораций создано в форме акционерных обществ, показатели эффективности и перспективы дальнейшего функционирования корпораций зависят не только от размера прибыли в текущем году, но и от ее эффективного распределения по направлениям деятельности. Одно из таких направлений — распределение чистой прибыли в виде выплаты дивидендов акционерам, т. е. собственникам корпорации. Следствием этого является необходимость формирования и оптимизации дивидендной политики, которая в результате выступает как одна из форм распределения чистой прибыли корпорации. Опыт большинства российских корпораций в этой сфере находится в стадии становления, а решение о выплате дивидендов не рассматривается предприятиями как инструмент влияния на их рыночную стоимость. Так, по некоторым оценкам, не менее 60–70 % акционерных капи-

талов в России собрано в крупные или контролируемые пакеты, собственники которых часто не заинтересованы в повышении рыночной стоимости предприятия, в получении доходов через дивиденды и посредством роста биржевых котировок.

Решения корпорации относительно дивидендов пересекаются с другими решениями по финансированию и инвестиционным решениями. Некоторые корпорации выплачивают низкие дивиденды, поскольку менеджмент оптимистично настроен относительно перспектив и намерен использовать чистую прибыль на цели развития. В этом случае дивиденды выплачиваются, если после удовлетворения инвестиционных нужд у компании остается некапитализированная прибыль. Другие предприятия финансируют капвложения за счет долгосрочных кредитов и займов, что позволяет направлять значительную часть чистой прибыли на выплату дивидендов.

Несмотря на недолгий пока период функционирования новой российской экономики, уже сейчас назрела необходимость вносить дополнительные изменения и коррективы в существующий механизм распределения прибыли хозяйствующих субъектов. В этом направлении предстоит еще много сделать финансовой науке, важной областью которой является теория распределения прибыли крупных корпораций.

Для уточнения экономического содержания категории «распределение прибыли» была рассмотрена эволюция ее трактовки в экономической теории. Можно выделить следующие подходы зарубежных и российских ученых к определению этого понятия.

У. Петти, А. Тюрго, Ф. Кенэ: «Совокупный общественный продукт распределяется на заработную плату и ренту». Считали, что чистый продукт представляет собой результат взаимодействия земли и капитала, и исключали из его

источников такой фактор, как труд. Поэтому их концепция сводилась по большей части к увеличению вложений в сельское хозяйство как основную отрасль производства, обеспечивающую рост богатства страны.

Ж. Б. Сей, А. Пигу, А. Маршалл: «Распределение чистого продукта состоит в образовании следующих доходов: ренты, заработной платы, процента и прибыли, которые распределяются соответственно между наемными рабочими, землевладельцами и капиталистами». Национальный доход на макроэкономическом уровне рассматривается как сумма стоимостей чистых доходов отдельных товаропроизводителей.

А. Смит, Д. Риккардо, К. Маркс: «Распределение совокупного продукта на фонд возмещения потребленных средств производства, фонд накопления капитала и доходы участников производства». Стоимость валового общественного продукта рассматривается как стоимость авансированного и потребленного в производстве постоянного и переменного капитала плюс прибавочная стоимость, распадающаяся на прибыль и ренту.

П. Самуэльсон, Г. Хаберлер: «Распределение дохода является функцией темпа накопления

капитала. Последний — определяет норму прибыли в национальном доходе. Доля и размер заработной платы определяются, как правило, остаточным методом под влиянием экономических, политических и социальных факторов». С учетом зависимости накопления капитала и воспроизводства в целом от распределения национального дохода на прибыль и заработную плату предлагается регулировать экономику посредством изменения распределительных отношений.

И. Бланк: «Распределение прибыли представляет собой процесс формирования направлений ее предстоящего использования в соответствии с целями и задачами развития предприятия». Это современное толкование распределения прибыли предприятия.

Приведенный анализ теорий и методологических подходов позволил уточнить современный механизм распределения прибыли применительно к крупной корпорации. Распределение прибыли — это выбор направлений ее предстоящего использования в соответствии с целями и задачами предприятия. Процесс распределения прибыли современного коммерческого предприятия (корпорации) представлен на рис. 1.

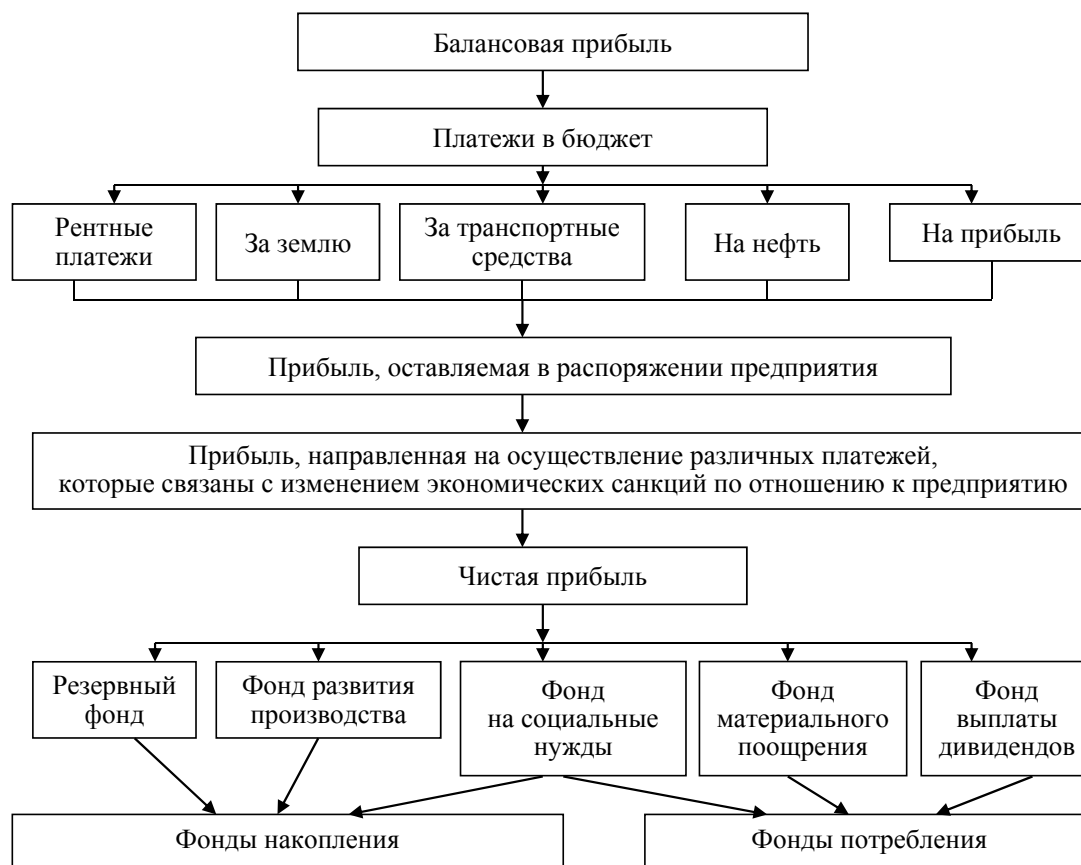


Рис. 1. Направления распределения прибыли коммерческого предприятия

В современных условиях наибольший интерес представляет распределение прибыли крупных корпораций как основного источника формирования прибыли и ее распределения с целью увеличения налоговых доходов бюджета государства, а также повышения уровня жизни работников корпораций. При этом под корпорацией понимается совокупность юридических и физических лиц, объединившихся для достижения какой-либо цели и образующих самостоятельный субъект права — новое юридическое лицо.

Основные особенности распределения прибыли крупных корпораций, выявленные в ходе исследования, таковы.

Во-первых, в акционерных обществах нераспределенная прибыль отчетного года используется, например, для выплаты дивидендов. Нераспределенная прибыль может быть (а в акционерных обществах должна быть) направлена на образование резервного фонда. В акционерных обществах резервный фонд должен составлять не менее 15 % уставного капитала, а формирование этого фонда происходит посредством ежегодных отчислений в размере не менее 5 % чистой прибыли. Кроме того, прибыль может быть направлена на формирование фондов специального назначения. В акционерных обществах перечень и порядок образования фондов регламентируются уставом общества и решениями уполномоченных органов управления обществом. Также в акционерных обществах уставом предприятия может быть предусмотрено формирование из чистой прибыли специального фонда акционирования работников. Его средства расходуются исключительно на приобретение акций предприятия, продаваемых акционерами этого общества, для последующего размещения среди его работников. Все вышесказанное можно представить в виде следующей схемы:

$$\begin{aligned} \text{Чистая прибыль акционерного общества} &= \\ &= \text{Резервный фонд} + \text{Фонд накопления} + \\ &+ \text{Фонд потребления}. \end{aligned}$$

Во-вторых, в России имеются определенные нормативные документы, в той или иной степени регулирующие порядок выплаты дивидендов. Согласно российскому Положению об акционерных обществах, процедура объявления дивиденда проводится в два этапа: промежуточный дивиденд объявляется директоратом и имеет фиксированный размер; окончательно дивиденд утверждается общим собранием по результатам года с учетом выплаты промежу-

точных дивидендов. Величина окончательного дивиденда в расчете на одну акцию предлагается на утверждение собранию директората общества. Размер дивиденда не может быть больше рекомендованного директоратами, но может быть уменьшен собранием. Фиксированный дивиденд на привилегированные акции, равно как и процент по облигациям, устанавливаются при выпуске данных ценных бумаг. Согласно российскому законодательству, источниками дивидендов могут выступать: чистая прибыль отчетного периода, нераспределенная прибыль прошлых периодов и специальные фонды, созданные для этой цели; последние используются для выплаты дивидендов по привилегированным акциям в случае недостаточности прибыли или убыточности общества. Поэтому теоретически предприятие может выплатить общую сумму текущих дивидендов в размере, превышающем прибыль отчетного периода. Однако базовым является вариант распределения чистой прибыли текущего периода.

Кроме того, существуют и национальные традиции в содержании дивидендной политики, общие тенденции в отношении выплаты дивидендов. Данные традиции определили следующие специфические особенности дивидендной политики крупных российских корпораций: размер дивидендов связан не со стремлением компании повысить свою репутацию в глазах инвесторов, а с простой легализацией доходов собственниками; при определении сроков и порядка выплаты дивидендов в первую очередь руководствуются уставом и только потом — законодательством, поскольку последнее это позволяет; российская практика выплаты дивидендов лишает инвесторов возможности покупать и продавать акции, заранее зная информацию по причитающимся им дивидендам, и противоречит принятым на зарубежных рынках стандартам раскрытия информации об акционерных обществах и ценных бумагах.

В результате изучения эволюции подходов к распределению прибыли в зарубежной и отечественной экономической литературе и выявления особенностей распределения прибыли крупных корпораций в качестве критерия оптимального распределения прибыли принято наличие эффективной дивидендной политики, которая предполагает распределение чистой прибыли корпорации в целях повышения дивидендов. Выбор данного критерия обусловлен тем, что

грамотно выстроенная (при помощи теоретических выкладок и практических расчетов) дивидендная политика оптимизирует деятельность предприятия.

В табл. 1–3 приведен алгоритм оценки эффективности распределения прибыли крупных корпораций.

По результатам анализа дивидендной политики крупных корпораций за последние пять лет сделаны следующие общие выводы.

Практически все крупные корпорации осуществляют распределение чистой прибыли в процессе формирования дивидендов. Даже по результатам 2008–2009 гг., несмотря на финансовый кризис, большинством компаний были объявлены и выплачены дивиденды, их доля в чистой прибыли снизилась во многих компаниях, причем в некоторых — весьма значительно. Вместе с тем, существует ряд корпораций, кото-

рые вообще не выплачивают дивиденды, несмотря на то что получают немалую прибыль.

Практически во всех отраслях отсутствует ярко выраженный тип дивидендной политики. Дивидендной политике не придается особого значения — любую компанию очень трудно отнести к конкретной стратегии дивидендных выплат — доля дивидендов в чистой прибыли очень нестабильна.

В дивидендной политике большинства корпораций основной упор делается на обеспечение непрерывности выплат дивидендов и хотя бы чисто символический их рост. Таким образом, корпорации рассчитывают оказать психологическое воздействие на инвесторов. В этой связи возникают довольно парадоксальные ситуации, когда корпорации, не получающие прибыли или даже терпящие убытки, продолжают выплачивать дивиденды.

Таблица 1

Алгоритм оценки распределения прибыли крупной корпорации

Критерий эффективности распределения прибыли	Показатели эффективности распределения прибыли	Основные значения показателей
Эффективная дивидендная политика	Выбор типа дивидендной политики (табл. 2)	Консервативный. Умеренный. Агрессивный
	Выбор подтипа дивидендной политики (табл. 3)	Постоянное процентное распределение прибыли. Фиксированные дивидендные выплаты. Выплаты гарантированного минимума и экстрадивидендов. Выплаты дивидендов акциями
	Величина чистой прибыли	Чем больше, тем лучше
	Величина фонда дивидендных выплат	Баланс между текущими дивидендами и реинвестированием прибыли для будущего роста корпорации
	Доля фонда дивидендных выплат в чистой прибыли	
	Уровень дивидендных выплат на одну обыкновенную акцию	
	Дивидендная доходность акций на фондовом рынке	Не ниже ставки рефинансирования ЦБ РФ

Таблица 2

Сравнительные характеристики разных типов дивидендной политики

Тип политики	Преимущества	Недостатки
Консервативная	Обеспечение максимально возможных темпов роста	Нестабильность, неопределенность будущих дивидендов — негативный фактор для потенциальных инвесторов
Умеренная	Прогнозируемость уровня будущих дивидендных выплат	Затрудняет быстрый рост компании
Агрессивная	Позволяет быстро привлечь массу неквалифицированных инвесторов (строительство «пирамид»)	«Проедание» прибыли, отсутствие ресурсов для долгосрочного развития
Необходимость снижения дивидендов при сокращении прибыли — негативный сигнал рынку		



Рис. 2. Схема разработки дивидендной политики крупной корпорации

Все это свидетельствует о необходимости разработки модели распределения прибыли и уни-

фикации дивидендной политики в отраслевых пределах российской экономики.

Таблица 3

Сравнительные характеристики подтипов дивидендной политики

Название методики	Преимущества методики	Недостатки методики
Методика постоянного процентного распределения прибыли	Простота	Снижение суммы дивидендов на акцию (при уменьшении чистой прибыли) приводит к падению курса акций
Методика фиксированных дивидендных выплат	Простота. Сглаживание колебаний курсовой стоимости акций	Если прибыль сильно снижается, выплата фиксированных дивидендов подрывает ликвидность предприятия
Методика выплаты гарантированного минимума и экстрадивидендов	Сглаживание колебаний курсовой стоимости акций	При слишком частой выплате становится ожидаемым и перестает играть должную роль в поддержании курса акций
Методика выплаты дивидендов акциями	Облегчается решение ликвидных проблем при неустойчивом финансовом положении. Вся нераспределенная прибыль расходуется на развитие. Появляется возможность дополнительного стимулирования акциями высших управленцев	Ряд инвесторов может предпочесть деньги и начать продавать акции

На основе проведенного анализа создана модель распределения чистой прибыли корпорации в рамках разработки оптимальной дивидендной политики. Исходя из рассмотренных в настоящем исследовании теоретических подходов определено три условия, необходимых для формирования оптимальной дивидендной политики крупных корпораций.

Корпорация должна стремиться найти тот баланс между текущими дивидендами и будущим ростом, который способствует устойчивому развитию хозяйственной деятельности предприятия, с одной стороны, и максимизирует цену акций — с другой, что особенно актуально для крупных российских корпораций, недооцененных по сравнению с зарубежными аналогами.

При выборе дивидендной политики менеджмент корпорации должен учитывать различия в ценностях своих акционеров. Если основной состав акционеров заинтересован в получении дивидендов, то менеджменту необходимо принимать решение о выплате дивидендов и соответствующим образом формировать дивидендную политику. При этом меньшинство акционеров, несогласных с принятой на предприятии практикой выплаты дивидендов, реинвестируют свой капитал в другие компании, а состав акционеров станет однородным. Акционеры предпочитают денежную форму прочим формам выплаты дивидендов.