

*Саркисян Лилит Арменовна*

студентка

ФГОБУ ВО «Финансовый университет  
при Правительстве Российской Федерации»

г. Москва

## РОССИЙСКАЯ ПРАКТИКА ИСПОЛЬЗОВАНИЯ СИГНАЛЬНЫХ ТЕОРИЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА

*Аннотация:* как отмечает автор данной статьи, изучение дивидендной политики отечественных компаний является наиболее актуальным вопросом в корпоративных финансах в Российской Федерации, а деятельность, направленная на инвестирование в отечественный бизнес с целью получения дивидендов, в настоящий момент только набирает обороты. Однако рассматривая рынок ценных бумаг, в частности дивидендную политику компаний в российской практике, некоторые ее аспекты до сих пор остаются предметом дискуссий и изучения ученых и исследователей. Например, основным вопросом является, естественно, размер будущих выплат по акциям, но также и вероятность ее невыплаты.

*Ключевые слова:* дивидендная политика, сигнальная теория, структура капитала, фондовый рынок, асимметрия информации, модель Стивена Росса, модель Майера-Майлуфа.

Основным фактором влияния на проблематику дивидендной политики является асимметрия информации. Для обеспечения высокой котировки акций, менеджеры предприятия должны предоставлять на фондовый рынок ранее не известную информацию о потенциальном росте предприятия. Это действие является сигналом, а процесс их передачи – сигнализацией. Наиболее простой способ передачи сигналов на фондовый рынок – проведение пресс конференций, с заявлением благоприятного будущего для предприятия.

Однако существуют различные сигнальные теории, рассмотрение которых является наиболее актуальным на сегодняшний день для отечественной экономики, когда фондовый рынок начинает подниматься, а инвесторам необходимо принимать рациональные решения для прибыльного вложения своих денежных средств.

Сигнальные модели структуры капитала входят в раздел динамических моделей структуры капитала. При этом понятие «динамической структуры» базируется на допущении отклонений фактической структуры капитала от целевой. Динамические модели принято разделять на сигнальные и компромиссные. Отметим, что сигнальные модели структуры капитала появились раньше, они концентрируются на предположении асимметрии информации, когда менеджеры компании владеют большей и достоверной информацией, нежели внешне инвесторы.

Существуют две основные сигнальные теории. Основным предположением сигнальной модели Майера-Майлуфа является то, что менеджеры предприятия будут действовать в интересах наиболее ранее пришедших акционеров, «старых акционеров». Модель показывает, что при наличии у инвесторов ложной информации об оценке стоимости компании, о ее потенциальном развитии, то привлечение финансирования деятельности за счет эмиссии акций будет не выгодным для старых инвесторов.

Основополагающая идея модели Стивена Росса заключается в том, что менеджеры, располагая достоверной информацией о функционировании и перспективах развития компании, могут подавать инвесторам определенные сигналы для восприятия и принятия инвестиционных решений. Выделяются следующие предпосылки функционирования модели:

- менеджеры являются единственными обладателями достоверной информации о деятельности и перспективах развития предприятия;
- вознаграждение деятельности менеджеров зависит от стоимости компании, так как оно является долей ее стоимости, что является дополнительной мотивацией ее повышения;

– менеджеры, являясь участниками коммерческой деятельности, стремятся максимизировать свои доходы и благосостояние в целом;

– восприятие инвесторами располагаемых сигналов остается неизменным.

Применение моделей структуры капитала возможно только при господстве рыночной экономики в стране. Множество проведенных исследований в области отечественной дивидендной политики подтверждает то, что страна являясь государством с рыночной экономикой, имеет свою специфику функционирования дивидендной политики, объем выплат которых сильно варьируется в зависимости от отрасли экономики, в которой она функционирует. Сигнальная теория нашла своё подтверждение при рассмотрении российских компаний: с увеличением заёмных средств, при условии эффективного их использования, росли доходы фирм, что приводило к росту дивидендных выплат. Рассмотрим на примере:

Таблица 1

*Дивидендные выплаты на одну акцию в руб., за 2012–2015 гг.*

	2015	2014	2013	2012
<i>Газпром</i>	7,89	7,2	7,2	5,99
<i>Роснефть</i>	11,75	8,21	12,85	8,05
<i>Сургутнефтегаз</i>	8,21	2,36	1,48	2,15
<i>Московская Биржа</i>	7,11	3,87	2,38	1,22
<i>ПАО Новатэк</i>	13,5	10,3	7,9	6,9

*Источник: составлена автором по данным официальных сайтов вышеуказанных компаний.*

Для проведения анализа существенности дивидендных выплат и придерживаемости компаний той или иной стратегии рассмотрим также показатели чистой прибыли за аналогичный период.

Таблица 2

*Динамика чистой прибыли, руб., за 2012–2015 гг.*

	2015	2014	2013	2012
<i>Новатэк</i>	74119	36915	109945	69458

Газпром	403522,8	188980,0	628144,2	556387,1
Роснефть	356000	350000	555000	545000
Сургутнефтегаз	751 355,3	891679,4	256516,5	160940,3
Московская биржа	27852,1	15993,2	11581,7	8200,3

*Источник: составлена автором на основе официальной отчетности рассматриваемых компаний.*

Рассмотрим динамику дивидендов, выплачиваемых на одну акцию в компании Сургутнефтегаз, отметим, что аналитики признают переоцененность данной компании, так как мультипликатор P/E слишком высок (его значение на 2013 год составляло 10,07, при нормативном среднеотраслевом значении 6,74). Как видно из таблицы дивиденд на одну акцию имеет постоянную тенденцию роста, однако с не постоянными темпами. Так в последние два года (за рассматриваемый период) наблюдается значительный рост дивиденда в расчете на одну акцию (в 2015 году, в сравнении с 2013 выплаты на одну акцию увеличились практически в два раза). Также наблюдается высокая корреляция между темпом прироста дивиденда на одну акцию и темпом прироста чистой прибыли, по оценкам аналитиков коэффициент корреляции достигает значения 1, что является абсолютным значением. В связи с этим можно сделать вывод об активной дивидендной политике Сургутнефтегаза и следует сигнальной теории структуры капитала, ответственности выплат.

Рассматривая дивидендную политику Московской биржи отметим, что наблюдается абсолютная зависимость выплачиваемых дивидендов от чистой прибыли компании, коэффициент корреляции равен 1, также отметим, что наблюдается постоянная тенденция роста выплат. Таким образом, можно сделать вывод, что Московская биржа также придерживается политики сигнальной теории.

Таким образом, можно отметить, что на рынке крупных компаний, в большинстве случаев они являются компаниями нефтегазового сектора, развита ак-

тивная дивидендная политика, при этом дивиденды содержат в себе информационную составляющую, что подтверждает то, что компании придерживаются сигнальных моделей, рассматриваемых ранее.

### *Список литературы*

1. Петров И.В. Теоретико-методологические основы обеспечения эффективности развития промышленных предприятий: Монография / И.В. Петров. – М.: Проспект, 2015. – С. 73.
2. Капустин А.В. Критический анализ динамических теорий структуры капитала / А.В. Капустин, И.А. Астраханцева // Современные наукоемкие технологии. Региональное приложение. – 2014. – 7 с.
3. Басовский Л.Б. Финансовый менеджмент / Л.Б. Басовский [электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://bugabooks.com/book/742-finansovyj-menedzhment/4-glava-1-finansovyj-menedzhment-i-teorii-finansov.html> (дата обращения: 01.11.2016).
4. Рогова Е.М. Ценовая реакция российского фондового рынка на объявление компаний о дивидендных выплатах / Е.М. Рогова, Г.О. Бердникова // Российский журнал менеджмента 3. – 2014. – Т. 12. – №4. – С. 3–28.
5. Дивиденды и даты закрытия реестра. Аналитика // Инвестиционной компании «Доходъ» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.dohod.ru/ik/analytics/dividend>