

из-за недостаточных темпов прироста собственного капитала.

Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды дает наибольший эффект на предприятиях с нестабильным в динамике размером прибыли.

Политику стабильного уровня дивидендов могут позволить только зрелые компании со стабильной

прибылью; если размер прибыли существенно варьирует в динамике, эта политика ведет к банкротству.

Осуществление политики постоянного возрастания размера дивидендов могут позволить себе лишь реально процветающие акционерные компании. Если эта политика не подкреплена постоянным ростом прибыли компании, то она представляет собой верный путь к банкротству.

Оценка эффективности дивидендных политик компаний металлургической отрасли

Компания	2011 г.			2012 г.		
	Коэффициент дивидендного выхода, %	Дивидендный доход, руб.	Соотношение рыночной цены и прибыли на 1 обыкновенную акцию, %	Коэффициент дивидендного выхода, %	Дивидендный доход, руб.	Соотношение рыночной цены и прибыли на 1 обыкновенную акцию, %
ОАО «Северсталь»	6,07	3,56	0,68	10,81	1,89	0,51
ОАО «НЛМК»	27,7	2,00	1,38	20	0,62	0,44
ОАО «Мечел»	26	8,06	0,87	0	-	-

Источники информации: http://www.severstal.com/rus/about/corporate_governance/dividends/; <http://nlmk.com/ru/investor-relations/shareholder-centre/dividends/>; <http://www.mechel.ru/shareholders/info/dividend>.

У предприятия ОАО «Северсталь» есть два сильных конкурента в металлургической отрасли: ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат» и ОАО «Мечел». Эти ведущие компании отрасли конкурируют и на рынке инвестиционных ресурсов. Инвесторов на этом рынке интересует доходность его вложений в акции, в том числе, обеспечиваемая дивидендами на акцию. Дивидендная доходность рассматриваемой тройки металлургических компаний представлена в таблице.

Из табл. 1 следует, что акционеру выгоднее вкладываться в ОАО «Северсталь», так как у него выше дивидендный доход, чем у ОАО «НЛМК». Но в то же время он снизился в 2012 году. ОАО «Мечел» выплачивал дивидендный доход только в 2011 году. ОАО «Северсталь» меньшую долю чистой прибыли направляет на выплату дивидендов. ОАО «Мечел» в 2011 году также как и ОАО «НЛМК» направил более четверти чистой прибыли на выплату дивидендов, но в 2012 году он не выплачивал дивиденды, так как предприятие не получило чистую прибыль.

В то же время ОАО «Северсталь» имеет больше инвестиционных возможностей за счет собственных средств, так как доля процентных выплат из чистой прибыли низкая. В этом случае рефинансирование инвестиционных проектов за счет нераспределенной прибыли может оказаться в перспективе для акционеров более выгодным, чем получение текущих дивидендов. Тем более, что при ставках кредитования в крупнейших банках России: Газпром Банк – 12%, Сбербанк – 16%, Росбанк – 14%, ОАО «Северсталь» в 2012 году пользовался кредитом по средней ставке 12,8%.

ОАО «Северсталь» использует политику минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды. Проведенное исследование показало, что эта политика является для данной компании эффективной в сложившейся макроэкономической ситуации. Таким образом, поставленная цель нашего исследования была достигнута.

ЭМИССИЯ ОБЛИГАЦИЙ

Ульянова Е.Ю., Мельникова Л.Ф.

Вологодский филиал международной академии бизнеса и новых технологий (МУБиНТ), Вологда,
e-mail: vf-zavkajfk@mubint.ru

Эмитент обращается к эмиссии облигаций как к способу привлечения инвестиционных ресурсов.

Главная цель эмиссии – заимствование дополнительных финансовых средств на ограниченный, как правило, не более пяти лет, срок под определенный инвестиционный проект.

В результате эмиссии облигаций компания имеет возможность привлечь дополнительные временно свободные финансовые средства инвесторов. При этом возникают противоречия между интересами инвесторов, ориентированных на временные вложения и эмитентов, которые нуждаются в долгосрочных ресурсах. Также существуют и другие проблемы. Например, эмитент должен предложить такой механизм определения купонной ставки, чтобы, с одной стороны, ставка была привлекательна для инвестора, а с другой стороны – цена заимствования была бы приемлема для эмитента. Кроме того в отношении облигаций установлены со стороны законодательства требования, ограничивающие их выпуск.

Необходимость решения обозначенных проблем каждым участником эмиссии облигаций в условиях постоянно меняющейся конъюнктуры финансового рынка обуславливают актуальность исследования по данной теме.

Объект исследования – эмиссия облигаций как способ заимствования финансовых ресурсов.

Предмет исследования – стоимостная характеристика эмиссии облигаций.

Единицей наблюдения нами выбраны облигации ОАО «Газпром».

Цель исследования – показать эмиссию облигаций как эффективный способ заимствования.

В качестве рабочей гипотезы мы предположили, что эмиссия облигаций является не самым эффективным способом привлечения финансовых ресурсов крупным эмитентом. Критерием эффективности мы выбрали цену заимствования.

Проведенный нами сравнительный анализ стоимости заимствований подтвердил вывод Б.В. Бигуна [1] о том, что на рынке облигаций для финансово стабильных эмитентов она сопоставима, а в ряде случаев ниже стоимости банковских кредитов (таблица).

Ставки кредитования крупнейших банков России, %

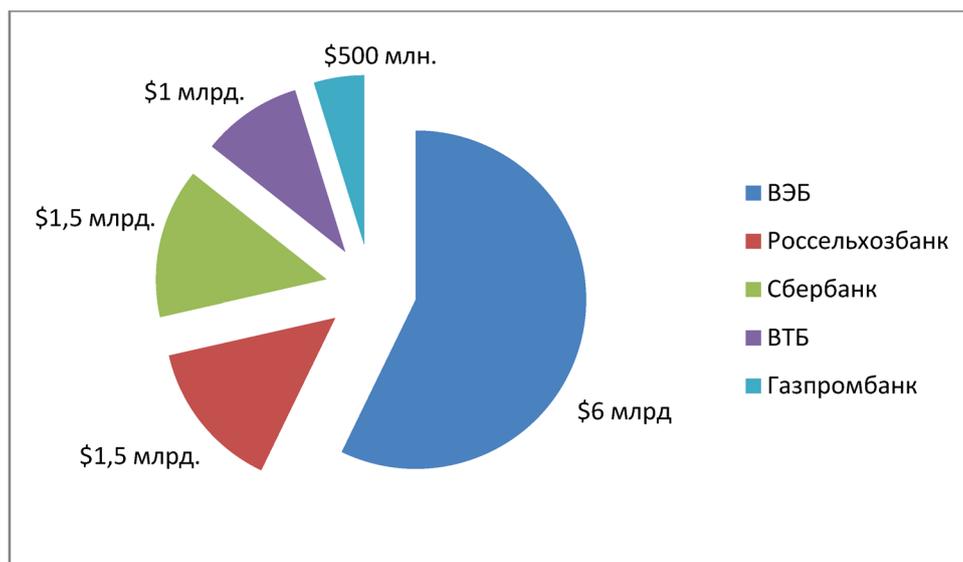
	Газпром-Банк	Сбербанк	РосБанк
Ставка кредитования	12	16	14

Проведенное нами исследование показало, что облигационные заимствования в настоящее время еще более упрочили свои позиции на финансовом рынке как наиболее перспективный способ привлечения именно средне- и долгосрочных инвестиций на достаточно выгодных условиях для эмитента, под приемлемую для инвестора доходность. Вышесказанное позволяет сделать вывод, что и инвесторы, и эмитент заинтересованы в формировании вторичного рынка облигаций. Мы согласны с мнением о том, что инициатива создания такого рынка должна исходить, прежде всего, от эмитента. Говоря о выпуске облигаций, следует отметить, что в случае с корпоративными облигациями он целесообразен для предприятия при определенных условиях. Выпуск облигаций имеет смысл при привлечении достаточно больших объемов финансирования. Эмитент облигаций (при их публичном размещении) не должен иметь к моменту эмиссии убытков. Кроме того, предприятие должно иметь высокую составляющую «живых» денег в своих поступлениях. В настоящее время инвесторы как никогда заинтересованы в надежности, и предприятие действительно должно иметь показатели, однозначно указывающие на то, что при любом варианте развития событий оно сможет погасить свои облигации. В противном случае инвесторы просто не будут приобретать данные корпоративные облигации. Эмитент облигаций должен иметь конкретную инвести-

ционную программу, на реализацию которой он планирует направить привлеченные средства. Инвесторы будут требовать реального проекта, под который выпускаются облигации. Эмитент облигаций должен быть достаточно хорошо известен широкому кругу потенциальных инвесторов.

ОАО «Газпром» имеет репутацию первоклассного заемщика, доверие к обществу российских и международных инвесторов как к стабильному поставщику природного газа и кредитоспособному заемщику постоянно укрепляется. В связи с этим, как отмечается в отчете компании за 2013 г., ОАО «Газпром» не ожидает возникновения значительных трудностей при организации финансирования своих проектов. Общество в своей политике по заимствованию денежных средств в первую очередь обращает внимание на стоимость привлекаемого финансирования и привлекает заемные ресурсы только на лучших, а не на любых, существующих на рынке, условиях [2].

На рисунке представлена структура заимствований ОАО «Газпром». Основным кредитором компании является Внешэкономбанк (57,1%). Остальными кредиторами являются также крупнейшие российские банки, входящие в первую десятку банков России. Купон, который выплачивает компания владельцам облигаций, составляет в среднем 8,25% годовых при средней ставке банковских кредитов 14% годовых на финансовом рынке.



Структура заимствований ОАО «Газпром»

Полученные результаты исследования позволяют нам сделать вывод о том, что для ОАО «Газпром» как крупной компании эмиссия облигаций является более эффективным способом заимствования, чем получение кредитов. Это опровергает выдвинутую нами гипотезу о том, что эмиссия облигаций является не самым эффективным способом привлечения финансовых ресурсов крупным эмитентом, из чего следует, что цель нашего исследования достигнута. Кроме того, следует отметить, что менеджмент компании ОАО «Газпром» эффективно управляет структурой заемного капитала, привлекая максимально дешевые финансовые ресурсы.

Список литературы

1. Бигун Б.В. Эмиссия облигаций как источник привлечения инвестиций корпорациями: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10 ученого [Электр. ресурс]. – URL: <http://economy-lib.com/emissiya-obligatsiy->

[как-istochnik-privlecheniya-investitsiy-korporatsiyami](http://economy-lib.com/emissiya-obligatsiy-kak-istochnik-privlecheniya-investitsiy-korporatsiyami) (дата обращения 13.01.2014).

2. Анализ и оценка руководством финансового положения и финансовых результатов деятельности: Отчетность ОАО «Газпром» [Электр. ресурс]. – URL: <http://www.gazprom.ru/investors/reports/2013/> (дата обращения 13.01.2014).

АНАЛИЗ ТЕОРИИ МОТИВАЦИИ В КОНТЕКСТЕ СОВРЕМЕННЫХ ПРОБЛЕМ

Фомина М.С., Садковская Н.Е.

Московский государственный технический университет им. Н.Э. Баумана, филиал, Калуга, e-mail: mariya.fomina@list.ru

Одним из наиболее важных аспектов управления человеческими ресурсами является обеспечение эффективной мотивации к повседневной трудовой