

Кравченко О.А.,*д.э.н., доцент, профессор кафедры «Финансы и кредит»,**Государственный университет инфраструктуры и технологий***Поведенческая составляющая дивидендной политики корпорации**

Трансформации, происходящие в современном мире, обуславливают качественные изменения в понимании динамики экономических процессов, которые зачастую являются нестационарными и, как следствие, слабо управляемыми. В таких условиях неоклассическая экономическая теория, базирующаяся на постулате о рациональности экономических агентов, не даёт корректного объяснения происходящим процессам. Это является справедливым и для корпоративных финансов, большинство моделей управления которыми основаны на предположении о рациональном поведении игроков (инвесторов) на рынке. Однако, как показывают исследования ведущих учёных, это является неверным, поскольку неопределённость не только будущего, но и текущей ситуации заставляет экономических агентов принимать решения под влиянием «иррациональных» факторов (ошибочного восприятия, иллюзий как следствия неполноты информации, а также эмоций). Это обуславливает необходимость учёта влияния этих факторов в процессе принятия финансовых решений в корпорациях, то есть учитывать бихевиористическую (поведенческую) составляющую управления корпоративными финансами.

Существует два научных подхода к её пониманию, основываясь на допущении того, у кого может возникать «иррациональное» поведение. Первый подход предполагает, что такое поведение возникает у финансовых менеджеров или предпринимателей, следствием чего может быть слишком оптимистические или пессимистические оценки эффективности инвестиций, стоимости активов или перспектив их приобретения. В качестве механизма уменьшения негативных последствий такого поведения предлагается принимать решения, связанные с инвестициями или приобретением активов,

коллегиально на совете директоров или акционеров. Второй подход основан на постулате о нерациональности инвесторов и ограниченном арбитраже: нерациональные инвесторы индуцируют неправильную оценку претензий и, как следствие, более рациональные менеджеры становятся склонными к арбитражу. Эти подходы рассматривают совершенно разные последствия для корпоративного управления. Так, если основной источник нерациональности находится на стороне инвесторов, то для обеспечения финансовой эффективности предлагается «изоляция» менеджеров от краткосрочного ценового давления на акции в результате акционных опционов или при недостаточной ликвидности, что вынуждает компанию регулярно возвращаться на рынок капитала. Если же источник нерациональности находится на стороне менеджеров, то механизм обеспечения финансовой эффективности должен базироваться на своевременности и адекватности управленческих реакций на сигналы рынка и «призывах к ограничению благоразумия менеджеров».

При этом особый интерес вызывают причины появления нерационального поведения. В литературе описаны более 10 «эффектов», приводящих к нерациональному поведению, а именно эффекты толпы (применительно к финансовым рынкам – информационный каскад), иллюзии контроля, компетентности, консервативности, капкана и т. д. Влияние этих эффектов достаточно подробно описано в научной литературе, однако открытыми остаются вопросы: как оценить степень «адекватности» восприятия существующей информации и насколько рациональным является решение, принятое инвестором или финансовым менеджером. Сложность решения данных вопросов связана с тем, что у экономических агентов создаётся иллюзия правильности решений как ответная реакция на существующую неопределённость и невозможность обработки большого массива информации. Следствием этого является проявление парадокса Алле, представляющего собой нарушение принципов теории полезности.

Дивидендная политика корпораций должна разрабатываться с учётом возможного поведения как менеджеров, так и инвесторов. Сторонники

классической финансовой теории выплачиваемые дивиденды и капитальную прибыль корпораций рассматривают как идеальные субституты, а предпочтения инвесторов и цены на акции и ожидаемые доходы – как взаимно независимые понятия. Однако реальная инвестиционная практика показывает, что предпочтения инвесторов и их склонность к риску не всегда являются рациональными с позиций традиционной теории, что и должно учитываться финансовыми менеджерами при формировании эффективной дивидендной политики корпорации [1, 2 и др.].

Исследования М. Бейкера (Baker, M.) и Дж. Вёглера (Wurgler, J.) [1] показывают, что существует устойчивая взаимосвязь между спросом на акции, по которым выплачиваются дивиденды, и количеством компаний, их выплачивающих. Так, в периоды повышения спроса на акции инвесторы готовы переплачивать за них, следствием чего становится появление дивидендной премии. Это влияет и на «желание» корпораций выплачивать дивиденды. Менеджеры, оперативно реагируя на изменение предпочтений инвесторов могут влиять на стоимость капитала корпорации: в периоды роста спроса на акции и увеличения дивидендной премии, финансовые менеджеры принимают решение о выплате дивидендов; если же спрос на дивиденды падает – выплаты прекращаются. Учёт поведенческой составляющей при формировании дивидендной политики корпораций является достаточно сложной процедурой в силу её субъективного характера и отсроченных последствий, а оценка требует постоянного мониторинга предпочтений инвесторов и своевременных и адекватных решений финансовых менеджеров.

Список литературы:

1. Baker M. Investor Sentiment. A Cross Section of Stock Returns / M. Baker, J. Wurgler // The Journal of Finance. – 2006. – Vol. LXI, No. 4. – Pp. 1645-1680.
2. Лукашов В.А. Поведенческие корпоративные финансы и дивидендная политика фирмы / В.А. Лукашов // Управление корпоративными финансами. – 2004. – № 4. – С. 35 -47.