

УДК 658.155.2:658.114.3

**Г.С. Азизов, доцент, канд. экон. наук,**

**Р.С. Куропятник, ассистент**

*Севастопольский национальный технический университет*

*ул. Университетская 33, г. Севастополь, Украина, 99053*

*E-mail: finance09@mail.ru*

**Т.Ю. Ельсукова, старший контролер-кассир**

*КРУ АТ «Ощадбанк»*

## **РАЗРАБОТКА ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ ПРЕДПРИЯТИЯ И ОЦЕНКА ЕЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ**

*Рассмотрены основные типы дивидендной политики предприятия, этапы ее формирования, изложена система показателей и факторов, влияющих на ее эффективность.*

***Ключевые слова:** дивидендная политика, этапы дивидендной политики, дивидендная доходность, курс акции, факторы дивидендной политики, пропорции распределения прибыли.*

**Постановка проблемы.** В условиях продолжающегося экономического кризиса важнейшей проблемой субъектов хозяйствования Украины является поиск и оценка возможностей привлечения альтернативных источников долгосрочного финансирования. При ограниченности ресурсов и неустойчивого экономического положения банковская система снижает объемы долгосрочного кредитования. Известно также и то, что, даже без этой условности, в современных экономических системах главным поставщиком долгосрочного инвестиционного ресурса выступает фондовый рынок. Но, чтобы получить необходимый финансовый ресурс, субъектам надо формировать инвестиционную привлекательность. В определенной степени решению данной задачи способствует разработка дивидендной политики субъекта хозяйствования, обоснование ее типа, эффективности и ее совершенствования.

Актуальность обозначенной темы заключается в том, что для достижения основной цели деятельности субъекта хозяйствования – получения прибыли, такой аспект как разработка рациональных пропорций распределения прибыли, и выработка оптимальной дивидендной политики является одним из основных составляющих обеспечения эффективности деятельности предприятия.

Несмотря на то, что некоторый негатив в данной проблеме, экономика Украины имеет в силу недоразвитого и неэффективного фондового рынка, перспективы огромны и от политики эмитентов в обеспечении инвестиционной привлекательности существенно зависит их будущее.

**Выделение нерешенных частей общей проблемы.** В условиях кризиса наиболее приемлемой формой развития инвестиционных возможностей предприятий, при соблюдении интересов собственников (инвесторов), является использование механизма выплаты дивидендов акциями. Предприятие, оставляя прибыль на развитие и повышая обеспечение по своим обязательствам, демонстрирует открытость и готовность к соблюдению интересов всех участников, включая и собственников, и в то же время улучшает инвестиционную привлекательность.

Однако в процессе привлечения национальных и иностранных инвестиций, важным для инвестора является вид дивидендной политики, реализуемой на объекте инвестирования и процесс налогообложения дивидендных выплат. Эти вопросы в условиях слаборазвитого фондового рынка Украины в настоящее время разработаны слабо.

Оценка видов дивидендных выплат – выплата в денежной форме или акциями на том или ином этапе развития играет важную роль в достижении стратегических целей и заслуживает внимание исследователей.

Оценка рисков вложения в акции в современных условиях социально-экономического развития страны дает возможность эффективно управлять нашими инвестиционными возможностями. В Украине, создавая благоприятные условия размещению денег в банковском депозите, власти не стимулируют развитие экономики, наоборот происходит иммобилизация финансовых ресурсов из секторов материального производства в сектор финансовых услуг.

Наличие в настоящее время в экономике страны, хотя бы по выделенным нами двум существенным моментам, неравенство условий между размещением денежных средств на банковском депозите и инвестированием денег посредством фондового рынка в ЦБ предприятий, равно как и идеальная его дивидендная политика не способствуют устойчивому росту экономики Украины.

1. Вложения денежных средств в срочные банковские депозиты относительно гарантированы государством, что не распространяется на другие сферы вложений – по акциям (паям), как и по другим инструментам фондового рынка, гарантий, как со стороны государства, так и со стороны рынка,

отсутствуют, что в свою очередь при непрозрачном и неразвитом фондовом рынке делает его непривлекательным и малоэффективным.

2. Дивиденды физических лиц облагаются налогом, в то время как проценты по депозитам – нет. И это, наряду с относительно утраченным доверием к национальной валюте и, связанной с этим долларизацией экономики страны вместе с недоразвитым фондовым рынком и низкой ликвидностью акций, являются серьезным барьером на пути эффективного использования внутренних инвестиционных возможностей роста и развития.

В формировании эффективной дивидендной политики во избежание или минимизации корпоративных споров следует разработать и увязать Положение о дивидендах с другими локальными актами (Положениями о финансовой политике, о ценных бумагах, о распределении прибыли предприятия).

**Исследованность проблемы.** Распределение прибыли, формирование дивидендной политики предприятий рассматриваются в трудах многих отечественных и зарубежных авторов, в частности: И.А. Бланк, М.В.Гриджина, Н.П.Любушин, В.П.Савчук, Т.В.Теплова, В.В.Ковалев, А.Г.Поршнев, И.А.Продченко и многих других авторов.

В большинстве работ рассмотрены теоретические основы сущности дивидендной политики, этапы формирования и подходы к оценкам ее эффективности. Однако требуют дальнейшего изучения пути совершенствования дивидендной политики с учетом условий внешней и внутренней среды, и альтернативных источников финансирования.

**Изложение основного материала.** Получение прибыли является одной из основных задач деятельности любого предприятия, в том числе и акционерного общества. Для достижения поставленной цели необходимо развивать и совершенствовать производство, расширять номенклатуру выпускаемых изделий или оказываемых услуг, увеличивать рынки сбыта, а соответственно затрачивать на это часть полученной ранее прибыли. Именно поэтому очень важно определить оптимальные пропорции между текущим потреблением прибыли и ее капитализацией. Кроме того, важно реализовать право акционеров в получении ими части прибыли в виде дивидендов.

Как правило, в выборе типа дивидендной политики организации следует учитывать разные аспекты, иллюстрируем это на примере.

Предприятие «Х» за пять последних лет получила чистую прибыль в размере: 1-й год – 100 тыс. грн, 2-й год – 143 тыс. грн, 3-й год – 50 тыс. грн, 4-й год – 150 тыс. грн, 5-й год – 100 тыс. грн.

а) остаточная политика дивидендных выплат. При условии, что потребность в финансовых ресурсах у акционерного общества была следующей: 1-й год - 90 тыс. грн., 1-й год - 140 тыс. грн., 1-й год - 45 тыс. грн., 1-й год - 100 тыс. грн., 1-й год - 85 тыс. грн.;

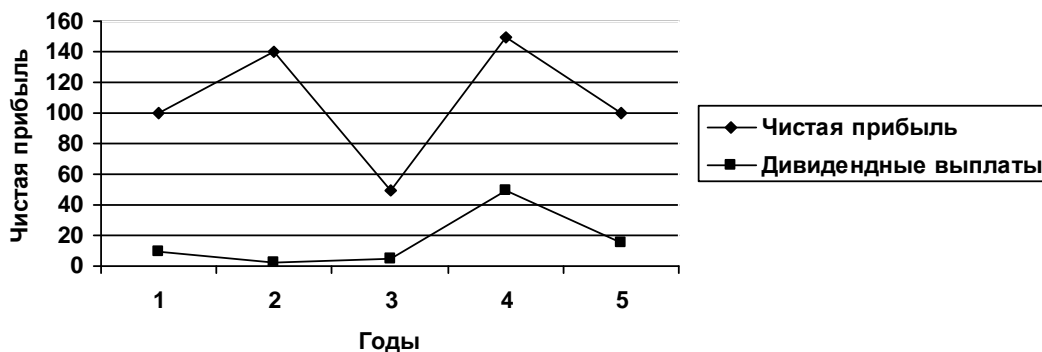
б) политика стабильного размера дивидендных выплат. Фонд дивидендных выплат установлен на уровне 20 тыс. грн.;

в) политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды. Фонд дивидендных выплат установлен на уровне 20 тыс. грн. и надбавкой в размере 10 тыс. грн. в случае, если размер чистой прибыли превысит 145 тыс. грн.;

г) политика стабильного уровня дивидендов. В фонд дивидендов будет направлено 40 % суммы полученной чистой прибыли;

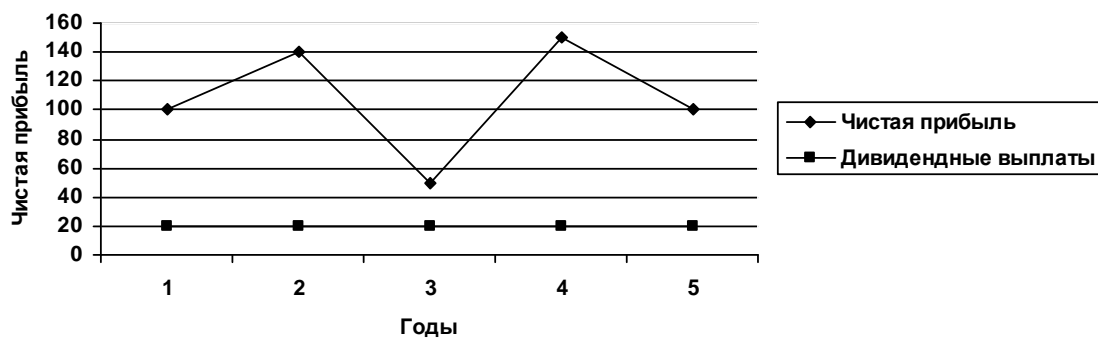
д) политика постоянного возрастания размера дивидендов. Предполагается, что фонд дивидендных выплат в первом году составит 40 тыс. грн. и каждый последующий год будет возрастать на 20 % от суммы дивидендных выплат прошлого периода.

На рисунках 1, 2, 3, 4 и 5 представлена взаимосвязь размера чистой прибыли, полученной обществом и размера дивидендных выплат по типам дивидендной политики.

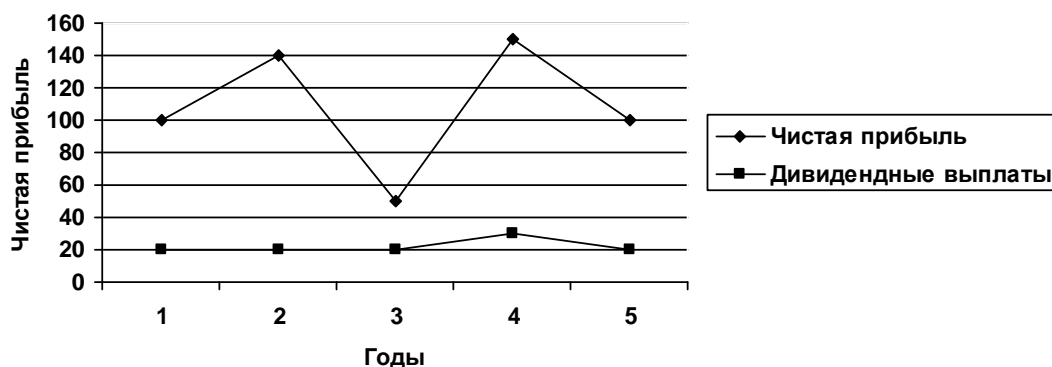


Источник: разработано авторами по И.А. Бланку, иллюстрация примера

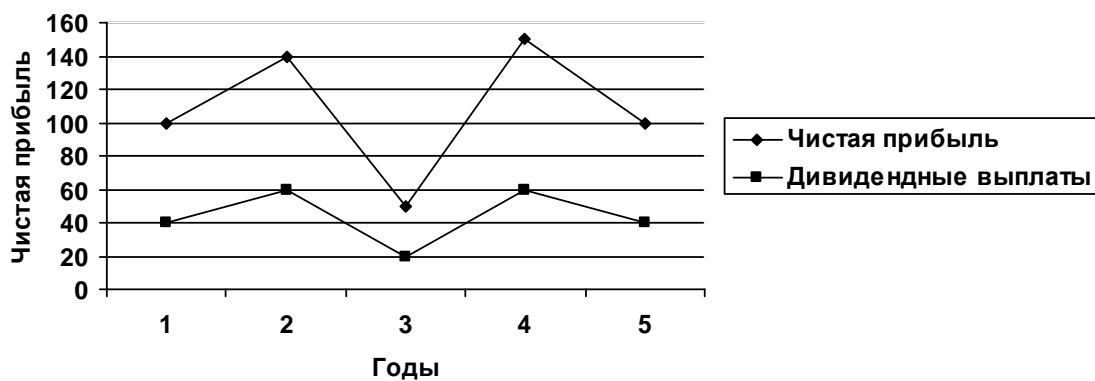
Рисунок 1 – Взаимосвязь динамики прибыли и дивидендных выплат при остаточной дивидендной политике



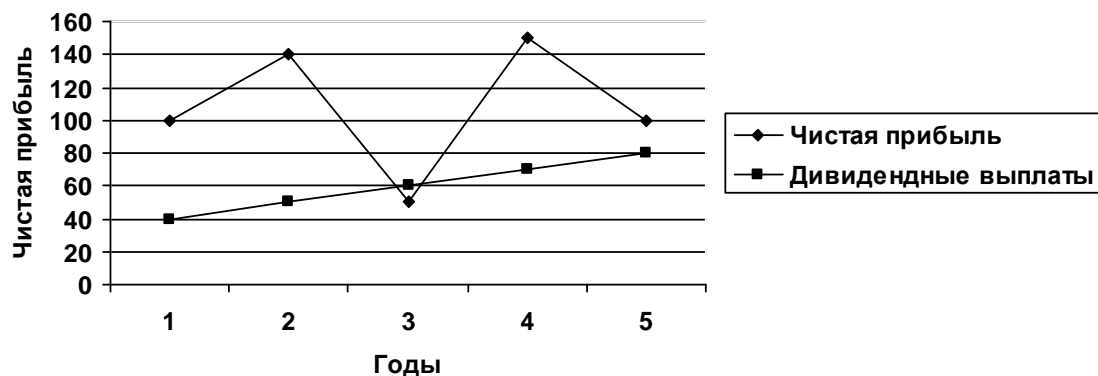
Источник: разработано авторами по И.А. Бланку, иллюстрация примера  
Рисунок 2 – Взаимосвязь динамики прибыли и дивидендных выплат при политике стабильного размера дивидендных выплат



Источник: разработано авторами по И.А. Бланку, иллюстрация примера  
Рисунок 3 – Взаимосвязь динамики прибыли и дивидендных выплат при политике минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды



Источник: разработано авторами по И.А. Бланку, иллюстрация примера  
Рисунок 4 – Взаимосвязь динамики прибыли и дивидендных выплат при политике стабильного уровня дивидендов



Источник: разработано авторами по И.А. Бланку, иллюстрация примера  
Рисунок 5 – Взаимосвязь динамики прибыли и дивидендных выплат при политике постоянного возрастания размера дивидендов

Анализируя полученные данные, можно сделать вывод о том, что наиболее выгодной для организации является политика стабильного уровня дивидендов, потому как она имеет наиболее тесную связь с полученной суммой чистой прибыли, при стабильной экономике и развитии самого предприятия. Также можно использовать остаточную политику дивидендных выплат. Политика стабильного размера дивидендных выплат и политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды может не устроить акционеров, так как не имеет связи с размерами чистой прибыли, однако, здесь необходимо учитывать менталитет акционеров и их интересы. Политика постоянного возрастания размера дивидендов для конкретной организации не возможно, потому как в одном из периодов размер выплат по дивидендам превысит объем чистой прибыли или в неблагоприятные годы (с убыточным результатом) субъект не в состоянии (по закону не имеет права) выплачивать дивиденды по простым акциям. В такой период по существу требуется привлечение дополнительных ресурсов не только для развития, но и решить проблему покрытия убытков.

Для того, чтобы грамотно и правильно разработать дивидендную политику организации, которая будет способствовать дальнейшему ее развитию и эффективному функционированию, необходимо провести детальный анализ ее платежеспособности, рентабельности, деловой активности, т.е. полный финансовый анализ.

Как многомерную задачу анализ следует провести в три этапа:

1. Предварительный этап (осуществляется подготовка исходных данных для проведения анализа).
2. Расчетный этап (производится расчет требуемых оценочных показателей).
3. Аналитический этап (производится описание, и анализ полученных данных, делается заключение по итогам произведенной работы и определяются (обосновываются) направления дальнейших действий).

Цель анализа дивидендной политики предприятия заключается в оценке эффективности выбранного типа дивидендной политики и анализе дивидендных выплат, что напрямую связано с ее рыночной привлекательностью. По итогам анализа разрабатываются мероприятия по совершенствованию дивидендной политики, и производится ее корректировка.

Анализируя дивидендную политику субъекта можно сделать вывод о том, что размер выплачиваемых дивидендов зависит от:

- суммы полученной прибыли;
- возможности направления на дивиденды части полученной прибыли с учетом финансового состояния;
- доли привилегированных акций АО в общем объеме акций и уровня объявленных по ним выплат;
- размера уставного капитала общества и намерений о его увеличении;
- размера обязательного резервного капитала общества.

Учитывая эти факторы, менеджмент АО рассчитывает показатели дивидендов по простым и привилегированным акциям и выносит предложения на общее собрание акционеров.

Разработка и выбор типа дивидендной политики является составной частью финансовой политики и управления капиталом субъекта.

Процесс разработки эффективной дивидендной политики может включать несколько этапов:

1. Оценку факторов, влияющих на размеры, сроки и саму целесообразность выплаты дивидендов.
2. Выработку типа дивидендной политики с учетом данных факторов и в соответствии с общей финансовой стратегией предприятия.
3. Оценку эффективности дивидендной политики и ее коррекцию по результатам оценки.

Для оценки эффективности дивидендной политики акционерного общества используют ряд показателей.

Одним из основных показателей дивидендной политики предприятия является показатель дивидендного выхода, который определяется по формуле:

$$K = \frac{D}{EPS}, \quad (1)$$

$$0 < K < 1,$$

где  $K$  – показатель дивидендного выхода;  $D$  – дивиденды на одну акцию, грн.;  $EPS$  – прибыль, приходящаяся на одну акцию, грн.

Данный показатель характеризует, какая доля прибыли предприятия отправляется на выплату дивидендов.

Для оценки эффективности дивидендной политики акционерного общества используют коэффициент дивидендных выплат. Данный показатель определяется по формулам:

$$K_{дв} = \frac{\Phi ДВ}{ЧП}, \quad (2)$$

или

$$K_{дв} = \frac{Да}{ЧПа}, \quad (3)$$

где  $K_{дв}$  – коэффициент дивидендных выплат;  $\Phi ДВ$  – фонд дивидендных выплат, сформированный в соответствии с избранным типом дивидендной политики;  $ЧП$  – сумма чистой прибыли АО;  $Да$  – сумма дивидендов, выплаченных на одну акцию;  $ЧПа$  – сумма чистой прибыли, приходящейся на одну акцию.

Коэффициент дивидендных выплат является моделью для измерения движения денежной наличности, используемой инвесторами с целью определения способности компании генерировать достаточный уровень потока денежной наличности, который бы гарантировал им непрерывное поступление дивидендов. Это также измерение объема текущей чистой прибыли, которая выплачивается в качестве дивидендов.

Данный показатель условно отражает готовность фактических владельцев (владельцев контрольного пакета) делиться прибылью с монеритарными акционерами. С одной стороны, чем выше коэффициент дивидендных выплат, тем большую выгоду получает обладатель акции, и изменение данного коэффициента напрямую влияет на повышение курсовой стоимости акции, тем самым повышается инвестиционная привлекательность субъекта хозяйствования. С другой стороны, он имеет обратный эффект на инвестиционную деятельность общества и является прямым оттоком инвестиционного ресурса.

Такой общепринятый в мировой практике показатель расчета курса акции как отношение дивидендов к рыночной цене заемного капитала в Украине малоприменим, так как первоначальная цена заимствования денег в нашей экономике почти в 15 раз выше, чем в развитых странах (7,5 % – ставка рефинансирования НБУ, 0,5 % – ставка рефинансирования ЦБЕС).

Для оценки дивидендной политики коэффициент дивидендных выплат необходимо анализировать за ряд лет (три-пять). Для того, чтобы увидеть общую закономерность спада или увеличения следует построить линию тренда коэффициента за анализируемый период. Это соотношение также полезно для прогнозирования роста компании. Особенно на стадии становления следует обеспечить стабильно растущий (по крайней мере, не понижающий) коэффициент дивидендов, т.е. иметь тренд роста, тем самым, показывая устойчивое финансовое положение и инвестиционную привлекательность.

Инновационная стратегия развития организации требует привлечения значительного объема ресурсов из внешних источников. Данной стратегии развития будет соответствовать агрессивный тип дивидендной политики, предусматривающий стабильно высокую дивидендную доходность.

Негативное воздействие внешней среды на формирование и эффективное функционирование дивидендной политики организации связано с тем, что экономика Украины в глобализации и интеграции втянута в игру с «финансовыми пузырями». За последние десятилетия наблюдаемое в мировой финансовой системе дерегулирование в банковской системе США и стран ЕС привело к росту объемов виртуальных финансовых инструментов, по сути не оказывающего никакого положительного влияния на развитие реального сектора экономики. Последствия анархо-либерализма в экономике и вытягивания финансовых ресурсов из реального сектора в биржевые спекулятивные операции способствовали резкому росту рыночной капитализации: отношение рыночной капитализации фирм к мировому ВВП с 48,0 % в 1990 г., возросла до 101,7 % в 2000 г. и в 2007 г составила 121,3 %, а в Швейцарии – в 4,5 раза.

В Украине, также как в России и др. развивающихся странах, рост значительный; при 0,0 % в 1990 г., в 2007 г. – более 100 %. Темпы падения в развитых экономиках, как и в мировой, составили около 30 %, а в развивающихся экономиках – в 1,5 раза выше, т.е. ощутимей для экономики [1].

В настоящее время в экономике Украины в условиях кризиса не самая благоприятная ситуация для субъектов хозяйствования в проявлении инвестиционной привлекательности. В последнее время наблюдаемая в экономике тенденция высокой доходности (18–22 %) по депозитным банковским вкладам сводит на нет стремление субъектов реального сектора экономики по привлечению финансовых ресурсов посредством фондового рынка.

Важным также является показатель дивидендной доходности, который рассчитывается по формуле:

$$Дд = \frac{Да}{Ца} \times 100, \quad (4)$$

где  $Дд$  – дивидендная доходность;  $Да$  – сумма дивидендов, выплаченных на одну акцию;  $Ца$  – цена одной акции.

Показатель дивидендного дохода является мерой текущего дохода, т.е. дохода акционера без учета прироста стоимости капитала. Повышение дивидендного дохода может быть вызвано не только увеличением дивидендных выплат на акцию, но и снижением рыночной цены акции. В расчет принимаются дивиденды, выплачиваемые только по простым акциям.

Рассчитываемый на основе последнего выплаченного дивиденда данный показатель характеризует эффективность инвестирования, которую можно ожидать в случае приобретения акции по сегодняшней

рыночной цене. Показатель дивидендного дохода позволяет инвесторам сравнивать доходность акций одного или различных секторов рынка. Он также позволяет сопоставлять с доходом на капитал, вложенный в другие финансовые инструменты, в том числе и с процентными ставками по банковским депозитам.

Для оценки эффективности дивидендной политики акционерного общества используют коэффициент соотношения рыночной цены и прибыли на одну простую акцию. Данный показатель рассчитывается как:

$$K_{ц/n} = \frac{Ца}{Па}, \quad (5)$$

где  $K_{ц/n}$  – соотношения рыночной цены и прибыли на одну простую акцию;  $Па$  – прибыль на одну акцию;  $Ца$  – цена одной акции.

Этот коэффициент показывает цену, которую инвесторы готовы заплатить за единицу дохода организации. Наиболее важной характеристикой является не столько значение данного коэффициента на определенную дату, а его динамика и в сравнении с динамикой других компаний (или среднеотраслевой) и с общей динамикой рынка.

При оценке эффективности дивидендной политики также можно использовать показатели динамики рыночной стоимости акций.

**Выводы.** Дивидендная политика является неотъемлемой частью финансовой политики современного субъекта хозяйствования и отображает его цели и задачи. Последовательность ее формирования и своевременная корректировка рассматриваем как основы обеспечения ее эффективности.

Анализ дивидендной политики следует проводить по системе показателей, которые с различных сторон характеризуют эффективность выбранной дивидендной политики и множество факторов, влияющих на его формирование. В условиях кризиса особое внимание при ее совершенствовании следует уделять внешним факторам.

В условиях развивающейся экономики и неустойчивого фондового рынка оценка капитализации субъекта находится в прямой зависимости от состояния мирового финансового рынка и может негативно повлиять на финансовую устойчивость субъекта даже при хороших результатах его деятельности.

**Перспективы дальнейшего исследования.** В условиях модернизации экономики, ориентированной на импортозамещение, долгосрочное заимствование посредством фондового рынка для субъектов материального производства будет перспективным. Поэтому вопросы формирования дивидендной политики в сочетании с развитием фондового рынка Украины требуют обоснования.

#### **Библиографический список использованной литературы**

1. Живалов В.Н. Финансовые пузыри и экономический рост в посткризисной экономике / В.Н. Живалов // Страховое дело. — М.: Изд-во АНКЦИЛ, 2012. — № 3 (230). — С. 24–26.
2. Балабанов И.Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта / И.Т. Балабанов. — 2-е изд. — М.: Финансы и статистика, 2002. — 363 с.
3. Бланк И.А. Управление прибылью / И.А. Бланк. — М.: Ника-Центр, 2007. — 530 с.
4. Берстайн Л.А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация / Л.А. Берстайн. — М.: Финансы и статистика, 2006. — 321 с.
5. Быкова Е.В. Финансовый менеджмент / Е.В. Быкова. — М.: ИНФРА-М, 2007. — 257 с.

*Поступила в редакцию 15.05.2012 г.*

#### **Азізов Г.С., Куропятник Р.С., Ельсукова Т.Ю. Розробка дивідендної політики підприємств та оцінка її ефективності**

Розглянуто основні типи дивідендної політики підприємств, етапи її формування, викладена система показників та факторів, що впливають на її ефективність.

**Ключові слова:** дивідендна політика, етапи дивідендної політики, дивідендна прибутковість, курс акції, фактори дивідендної політики, пропорції розподілу прибутку.

#### **Azizov G.S., Kuropyatnik R.S., Elsukova T.Y. Development of the dividend policy for a company and evaluation of its effectiveness**

The main types of a company's dividend policy, the stages of its formation, and the system of ratios and factors affecting its efficiency are described.

**Keywords:** dividend policy, dividend policy steps, the dividend yield, the stock price, the factors of the dividend policy, the proportion of profit distribution.