

МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ И КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ ОЦЕНКИ ДИВИДЕНДНОЙ ИСТОРИИ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

На основании исследования теоретических и практических аспектов функционирования акционерных обществ Республики Беларусь в статье обозначены методические подходы и обоснована система показателей оценки динамики дивидендных выплат и их доходности, позволяющая проанализировать дивидендную историю организаций в соответствии с информационными потребностями внутренних и внешних пользователей отчетности и современными условиями хозяйствования.

On the basis of research of theoretical and practical aspects of functioning of joint-stock companies of Republic of Belarus, in article methodical approaches are designated and the system of indicators of an assessment of dynamics of dividend payments and their profitability allowing to analyse dividend history of the organizations according to information needs of internal and external users of the statements and current conditions of managing is proved.

Одним из приоритетных направлений развития экономики Республики Беларусь на современном этапе выступает создание условий для дальнейшего функционирования финансового рынка страны, совершенствования мероприятий, направленных на повышение конкурентоспособности, прозрачности и эффективности функционирования его участников, а также вхождения белорусского рынка ценных бумаг в мировую финансовую систему.

Для реализации поставленной задачи необходимо обеспечить дополнительные возможности привлечения внешних и внутренних инвестиций в хозяйственную деятельность акционерных обществ, что выступает предпосылкой повышения инвестиционной привлекательности для потенциальных владельцев собственного капитала. К числу факторов, обеспечивающих инвестиционную привлекательность организаций, наряду с устойчивым финансовым состоянием акционерных обществ и занимаемой рыночной нишей в отраслевом бизнес-сегменте, деловой репутацией эмитента на фондовом рынке, а также качеством управления хозяйствующим субъектом выступает последовательная, четко обозначенная и понятная для инвесторов эмиссионная и дивидендная политика.

Усиливающийся интерес к эмиссионной и дивидендной политике белорусских акционерных обществ обусловлен, в первую очередь, перспективами развития и либерализацией условий осуществления деятельности на фондовом рынке, созданием условий и предпосылок для его расширения и выхода эмитентов на мировые финансовые рынки. Однако в силу недостаточного развития рынка ценных бумаг в Республике Беларусь и незначительного оборота совершаемых сделок по купле-продаже акций, сокращения объема эмиссии ценных бумаг акционерных обществ рассматривать повышение их курсовой стоимости в качестве устойчивого и стабильного источника эмиссионного дохода инвестора не представляется возможным. В связи с этим одной из важнейших задач менеджмента организации становится развитие методических подходов для оценки ее дивидендной политики как важнейшего условия обеспечения эффективного управления дивидендными выплатами, направленного на формирование положительной дивидендной истории и получение доходности от инвестиционных ресурсов.

Ввиду значимости дивидендной политики как объекта управления в экономической литературе уделяется достаточно внимания теоретическим и практическим подходам к ее формированию, оценке рациональности выбора дивидендной политики и эффективности ее ведения и планирования. Традиционно в качестве основных требований, предъявляемых различными категориями инвесторов к дивидендной политике хозяйствующих субъектов, выступают:

- *Обеспечение максимальной прозрачности механизма определения размера дивидендов и порядка их выплаты* посредством формализации дивидендной политики организации и ее закрепления в положении о дивидендной политике, что снижает инвестиционных риск и стимулирует повышение спроса на акции эмитента.

- *Стремление соответствовать высоким стандартам системы управления*, которое предполагает реализацию стратегических задач акционерного общества по обеспечению положительной динамики величины дивидендных выплат при условии роста чистой прибыли и наличие положительной дивидендной истории за предшествующие периоды.

- *Стремление выплачивать дивиденды в кратчайшие сроки*, подразумевающее признание акционерного общества платежеспособным для погашения обязательств перед учредителями и потенциальными инвесторами.

В связи с этим основной акцент делается на анализ дивидендной доходности и оценку взаимосвязи стратегии реализации дивидендной политики со структурой собственного капитала субъекта хозяйствования и выявлением факторов внешнего и внутреннего характера, оказывающих воздействие на размер дивидендных выплат.

Малоизученным остается вопрос оценки дивидендной истории как объекта финансового анализа для заинтересованных пользователей бухгалтерской (финансовой) отчетности, что обуславливает необходимость обоснования системы показателей и разработки комплексной методики оценки дивидендной истории, которая бы соответствовала задачам менеджмента и практической потребности в исследовании инвестиционных ресурсов.

Изучение экономической литературы и статистических выкладок по мониторингу дивидендных историй отечественных и зарубежных акционерных обществ позволило автору выявить и дополнить ключевые индикаторы оценки дивидендной политики следующими экономическими показателями, которые представляют интерес для потенциальных инвесторов и менеджеров организации.

Темп роста дивидендных выплат в общей сумме. Данный показатель позволяет оценить тенденции изменения дивидендов в долгосрочной и краткосрочной перспективе в разрезе видов акций. Положительная динамика показателя в расчете за ряд периодов может характеризовать стабильность и предсказуемость начисленных дивидендов. Отсутствие стабильных дивидендов со стороны акционерных обществ снижает их инвестиционную привлекательность, а на макроуровне делает фондовый рынок страны существенно более волативным по сравнению с более развитыми финансовыми рынками других стран и препятствует созданию предпосылок для его развития.

Темп роста дивидендных выплат в общей сумме в сопоставимых ценах. Изучение данного показателя в динамике за ряд лет и в зависимости от акций позволяет оценить уровень обесценения вложений в уставный капитал и рассчитать степень инвестиционного риска при условии высокого уровня инфляции в стране, в том числе в отраслевом бизнес-сегменте, в котором функционирует акционерное общество. В условиях превышения темпа роста цен по сравнению с уровнем дивидендов участие в уставных капиталах акционерных обществ является не всегда оправданным и может свидетельствовать о неэффективном использовании инвестиционных ресурсов.

На данном этапе оценки дивидендной истории представляется возможным выявить потери в результате инфляционного обесценения, размер которых предлагается рассчитать с помощью следующей формулы:

$$П_{инф} = Д_{ув} \cdot (i_{инф} - 1),$$

где $П_{инф}$ – потери, связанные с инфляционным обесценением начисленных дивидендов, млн р.;

$Д_{ув}$ – сумма начисленных дивидендов на акции, млн р.;

$i_{инф}$ – индекс изменения цен (темпы инфляции), коэффициент.

Соотношение темпа роста дивидендных выплат в действующих и сопоставимых ценах. Данный показатель позволяет выявить акционерные общества, генерирующие наибольший приток доходов в организацию, имеющие конкурентные преимущества на рынке и нацеленные в развитии на рост дивидендных доходов своих акционеров, поскольку наличие положительной дивидендной истории акционерного общества не всегда является гарантией неизменности развития. Оптимальным соотношением является одновременный рост дивидендов как в действующих, так и в сопоставимых ценах, поскольку именно сложившаяся тенденция позволяет получить доходность от вложений в акционерный капитал, несмотря на инфляционное обесценение.

Дивиденды в расчете на одну акцию в действующих и сопоставимых ценах в разрезе видов акций. Данный показатель характеризует эффективность инвестиционных вложений и используется для сравнения с аналогичными значениями среди владельцев-держателей ценных бумаг других акционерных обществ. В случае установления фиксированного размера дивидендов на одну акцию значение показателей останется неизменным, однако в случае роста финансовых результатов сверх запланированного уровня выплаты дивидендов могут быть увеличены за счет экстрадивидендов.

Соотношение темпа роста дивидендных выплат по обыкновенным акциям с темпом роста акционеров – владельцев обыкновенных акций. С целью защиты интересов миноритарных акционеров необходимым условием является превышение темпа роста дивидендов по обыкновенным акциям по сравнению с темпом роста их держателей. Это обусловлено, в первую

очередь, тем, что при условии сохранения фиксированного процента отчислений от чистой прибыли на выплату дивидендов по обыкновенным акциям рост акционеров приводит к сокращению дивидендной доходности данных ценных бумаг в расчете на одного держателя акций. В то же время держатели привилегированных акций обладают преимуществом в виде фиксированного процента по дивидендам в расчете на одну привилегированную акцию и гарантии на их выплату.

Соотношение фактических дивидендных выплат и начисленных дивидендов по видам акций. Данный показатель дает возможность проследить исполнение обязательств хозяйствующих субъектов перед акционерами по выплате дивидендов в разрезе видов акций. Чем выше доля фактических дивидендных выплат, тем более защищены миноритарные акционеры от риска несвоевременного получения дохода по сравнению с датой отсечки для годовых дивидендов.

Темп роста дивидендных выплат в общей сумме и в расчете на одну акцию в иностранной валюте в случае существенного обесценения национальной валюты относительно иностранной валюты позволяет реально оценить размер дивидендных выплат и эффективность инвестиционных вложений с учетом валютного риска в эквиваленте наиболее стабильной валюты в корзине валют в пересчете по курсу Национального банка Республики Беларусь на дату проведения дивидендного мониторинга и составления дивидендной истории.

Доля дивидендных выплат в составе чистой прибыли. Данный показатель косвенно характеризует политику акционеров в отношении развития хозяйствующего субъекта и получения дивидендного дохода (агрессивная, умеренная или консервативная).

Высокая степень дивидендных выплат в составе чистой прибыли свидетельствует о краткосрочных целях собственников в отношении расширения деятельности акционерного общества и направленности на получение высоких доходов и формирование положительного имиджа у потенциальных инвесторов.

Низкий уровень дивидендных выплат может быть обусловлен как финансированием инвестиционных программ в развитие акционерного общества и ожиданием получения дивидендов в последующие периоды, так и ухудшением финансового состояния организации, что увеличивает риск нерегулярности выплаты дивидендов.

Доля государственной собственности в формировании акционерного капитала. Несмотря на необходимость приватизации государственного имущества акционерных обществ Республики Беларусь с целью расширения каналов привлечения иностранных инвестиций, участие государства в развитии хозяйственной деятельности организаций служит дополнительным гарантом от банкротства эмитента и резких изменений условий его функционирования. Рынок ценных бумаг данных акционерных обществ менее волативен и удовлетворяет требованиям инвесторов для оценки ликвидности и доходности акций и риска инвестиционных вложений.

Промежуточные дивидендные выплаты. Согласно решению собрания акционеров выплаты дивидендов могут осуществляться ежемесячно, ежеквартально и ежегодно. Большинство белорусских акционерных обществ устанавливают дивидендные выплаты в виде определенного процента от чистой прибыли, а их выплата осуществляется раз в год по истечении отчетного периода согласно назначению даты отсечки по выплате дивидендов и закрытия реестра.

В отличие от зарубежных компаний отечественные организации не устанавливают разовые (внеплановые выплаты в результате распределения денежных поступлений от реализации активов) и промежуточные дивиденды, в связи с чем дивидендные выплаты носят нестабильный и непредсказуемый характер, а их получение имеет существенную связь с результатами хозяйственной деятельности организации. Наличие промежуточных дивидендов позволяет получить собственникам текущий доход в краткосрочной перспективе и повышает заинтересованность со стороны инвесторов.

Дивидендная доходность в разрезе видов акций (отношение суммы дивидендов на одну акцию к рыночной цене одной акции) характеризует сумму полученного дивидендного дохода с 1 р. стоимости акции. Рост данного показателя выгоден акционерам, так как обеспечивает увеличение окупаемости инвестиционных вложений в акционерный капитал. Чем выше дивидендная доходность, тем меньше срок окупаемости инвестиций в акционерный капитал.

Соотношение дивидендной доходности со средней ставкой по депозитам. В случае превышения размера средней процентной ставки по депозитам по сравнению с уровнем дивидендных доходов акционерам экономически выгоднее вместо осуществления финансовых вложений в уставные капиталы хозяйствующих субъектов размещать временно свободные денежные средства в банковских депозитах.

В данном случае считаем целесообразным рассчитать явные потери, связанные с необходимостью финансирования инвестиционных вложений по более низким ставкам дивидендов, чем ставки банковских депозитов, с использованием следующей формулы:

$$П_{\text{деп}} = O \cdot C_{\text{ном}} \cdot (i_{\text{деп}} - i_{\text{див}}),$$

где $П_{\text{деп}}$ – потери, связанные с необходимостью финансировать акционерные общества с низкой дивидендной доходностью, млн р.;

O – число акций, шт.;

$C_{\text{ном}}$ – номинальная стоимость одной акции, млн р.;

$i_{\text{деп}}$ – средняя процентная ставка по банковским депозитам, коэффициент;

$i_{\text{див}}$ – средняя ставка дивидендных доходов, коэффициент.

В случае нестабильности дивидендной истории акционерных обществ, а также наличия промежуточных дивидендов считаем целесообразным в ходе мониторинга дивидендной истории также оценивать ритмичность выплаты дивидендов за несколько предшествующих периодов. Для этого предлагаем рассчитывать следующие показатели:

- *Среднеквадратическое отклонение*, которое показывает степень варьирования дивидендных выплат в отдельных отчетных периодах относительно его среднего значения за исследуемые периоды дивидендной истории.

Среднеквадратическое отклонение рассчитывается по следующей формуле:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (X_i - \bar{X})^2}{n}},$$

где σ – среднеквадратическое отклонение по дивидендным выплатам;

X_i – дивидендные выплаты в отдельных отчетных периодах, млн р.;

$\bar{X}$ – средний размер дивидендных выплат за анализируемые периоды дивидендной истории, млн р.;

n – количество отчетных периодов.

- *Коэффициент вариации*, который характеризует процентное отклонение в выплате дивидендов в отдельных отчетных периодах от его среднего значения за исследуемые периоды дивидендной истории.

Коэффициент вариации рассчитывается по следующей формуле:

$$v = \frac{\sigma \cdot 100}{\bar{X}},$$

где v – коэффициент вариации (неритмичности), %.

- *Коэффициент ритмичности выплаты дивидендов*, который характеризует степень соответствия выплаты дивидендов среднему значению за исследуемые периоды. Коэффициент ритмичности выплаты дивидендов рассчитывается по следующей формуле:

$$K_{\text{РИТМ}} = 100 - v,$$

где $K_{\text{РИТМ}}$ – коэффициент ритмичности дивидендных выплат, %.

Чем ближе значение коэффициента ритмичности к 100%, тем стабильнее осуществлялась выплата дивидендов, а следовательно, более предсказуема и прозрачна для инвесторов дивидендная история.

Таким образом, положительная и инвестиционно привлекательная дивидендная история характеризуется постоянством выплаты дивидендов, высокой дивидендной доходностью, низкой степенью обесценения дивидендов, защитой интересов миноритарных акционеров, рациональной структурой инвестиционного кейса и грамотно проводимой политикой размещения инвестиционных ресурсов в акционерный капитал.

Исследование тенденций изменения дивидендных выплат и уровня доходности на акционерный капитал с использованием рекомендуемых индикаторов позволяет не только сделать вывод о стабильности дивидендной истории, рассчитать потери от инфляционного обесценения и упущенные экономические выгоды для собственника, но и дает возможность оценить эффективность сформированной дивидендной политики акционерных обществ, исследовать рискованность инвестиционных вложений и спрогнозировать размер дивидендных выплат на краткосрочную перспективу.