

ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ И ЕЁ ВЛИЯНИЕ НА ЕГО ИНВЕСТИЦИОННУЮ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ

Воловик Даниил Андреевич

Независимый исследователь

volovikov18@gmail.com

DIVIDEND POLICY OF THE ENTERPRISE AND ITS IMPACT ON ITS INVESTMENT ATTRACTIVENESS

D. Volovikov

Summary. The article discusses the factors of investment attractiveness of the enterprise, determines the place and role of the dividend policy among them, discusses the stages of implementation of the dividend policy, offers recommendations on improving the dividend policy for public joint-stock companies.

Keywords: investment attractiveness, dividend policy, dividend calculation.

Аннотация. в статье рассматриваются факторы инвестиционной привлекательности предприятия, определяется среди них место и роль дивидендной политики, рассмотрены этапы реализации дивидендной политики, предложены рекомендации по усовершенствованию дивидендной политики для публичных акционерных обществ.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, дивидендная политика, расчёт дивидендов.

Актуальность темы исследования

Дивидендная политика предприятия является основополагающим инструментом принятия инвестиционных решений. Дивидендная политика предприятия применяется в таких областях финансов как: управление инвестиционным портфелем, теории инвестирования, корпоративные финансы, оценка бизнеса и других. На её основе функционирует большое множество различных теорий и методик в вышеперечисленных областях.

В России дивидендная политика предприятия является слабым звеном комплекса управленческих решений менеджмента. Во-первых, история функционирования акционерных обществ в том виде, который есть сейчас довольно немногочисленная. Из-за этого отечественные компании только сталкиваются с трудностями в области дивидендной политики, которые зарубежные передовые акционерные общества уже преодолели.

Во-вторых, в нашей стране в настоящее время формированием дивидендной политикой зачастую занимаются люди, не имеющие необходимых для этого знаний и навыков, преследующие либо свои интересы, либо вообще не понимающие, насколько большое влияние оказы-

вает дивидендная политика на инвестиционную привлекательность предприятия, а соответственно и на весь потенциал развития и роста компании. Такое халатное отношение ведёт за собой нерациональное использование финансов предприятия, оказывает негативное воздействие на репутацию предприятия и стоимость её акций, финансовые потери не только собственных средств предприятия, но также бьёт по карману людей, которые стали акционерами предприятия.

Дивидендная политика предприятия является ключевым фактором, влияющим на инвестиционную привлекательность предприятия и принятия инвестиционных решений для остальных участников рынка.

Прежде всего необходимо разобраться, что же такое инвестиционная привлекательность. Единого определения инвестиционной привлекательности в академической среде нет, но в общем все существующие определения можно разделить на три группы: инвестиционная привлекательность как совокупность различных факторов; инвестиционная привлекательность на основе целей инвестора и инвестиционная привлекательность как соотношение риска и доходности. Приведем некоторые из них. Севрюгин Ю.В. даёт следующее определение: система количественных и качественных факторов, ха-

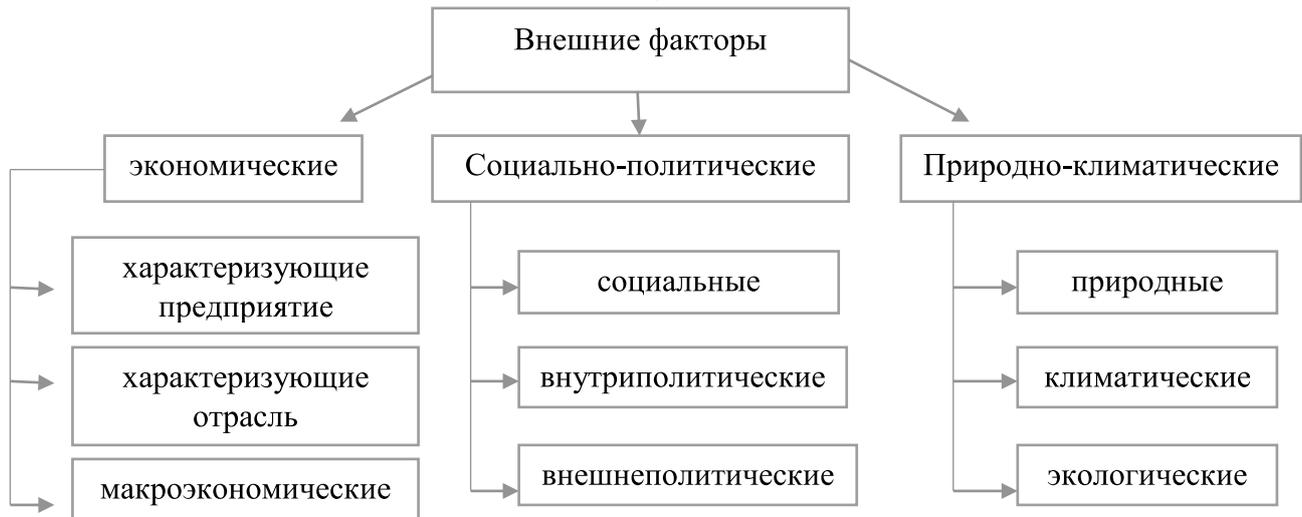


Рис. 1. Классификация внешних факторов

рактически платежеспособный спрос предприятия на инвестиции [8]. Толкование группы Минэкономразвития звучит так: объём инвестиций, который может быть привлечён исходя из инвестиционного потенциала объекта, рисков и состояния внешней среды. Одно из определений на основе целей инвестора гласит: гарантированное, надежное и своевременное достижение целей инвестора на базе экономических результатов деятельности данного инвестируемого производства,— Игольников Г.Л., Патрушева Е.Г. [5]. И наконец определение, автором которого являются знаменитые Шарп и Марковиц: получение максимальной прибыли при заданном уровне риска.

Инвестиционная привлекательность является очень важным показателем, так как именно от неё зависит количество и качество осуществляемых инвестиций. А от того насколько эффективно общество осуществляет инвестиции, зависит уровень жизни данного общества. Инвестиционная привлекательность имеет несколько уровней от макро до микро: инвестиционная привлекательность страны, региона, отрасли и предприятия. Каждый из этих уровней является бурной темой для обсуждений, исследований и споров.

Исходя из того, что существование любого экономического института происходит во взаимодействии с внутренними и внешними факторами, то факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность предприятия, можно разделить на внутренние и внешние.

К внешним факторам относят инвестиционную привлекательность более крупных единиц, в которых функционирует предприятие: отрасль, регион, страна. Помимо инвестиционной привлекательности перечисленных

единиц, есть другие внешние факторы, которые по сути определяют и инвестиционную привлекательность страны, региона, отрасли — это макроэкономические показатели.

Это более общий набор факторов, которые могут применяться к компании в любой отрасли. К ним относятся параметры инфляции, ключевая ставка ЦБ, данные о безработице, уровень деловой активности, торговый баланс, параметры экономического роста. Эти показатели публикуются на определенной частоте и в определенные дни. Поэтому они могут использоваться в прогнозах и экономических моделях с более низкой степенью неопределенности. Чаще всего крупнейшие инвестиционные банки, рейтинговые агентства и другие финансовые учреждения, участвующие в прогнозировании до выпуска официальных данных, публикуют свои прогнозы по определенным макроэкономическим показателям. Из множества таких прогнозов средние значения часто вычисляются и с высокой вероятностью соответствуют действительности.

Политические и климатические события совершенно разные. По сути, эти события проявляются в новостях. Другими словами, как новая значительная информация, которая может влиять на рынок. Создайте информационный контекст, который может повлиять на цитаты заголовков. Некоторые ученые и ученые делят новости на две группы: плановые или предсказуемые и случайные или непредсказуемые. В первую группу вошли новости экономического характера. В последнюю — политического, климатического, реже экономического.

Таким образом, учёные в своих исследованиях и профессиональные участники рынка ценных бумаг выделяют

три группы внешних факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность: экономические, социально-политические и природно-климатические (рисунок 1).

Перейдём к рассмотрению внутренних факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность предприятия. Единственно важным, имеющим наибольшее влияние внутренним фактором, определяющим инвестиционную привлекательность предприятия, является качество корпоративного управления, то есть все управленческие решения. Многие могут начать дополнять и называть еще другие внутренние факторы, такие как финансовые показатели предприятия, производственный потенциал, дивидендная политика, инновационная, инвестиционная деятельность, НИОКР, юридические аспекты, агентские конфликты.

Безусловно все эти факторы имеют место быть, но все они являются следствием качества корпоративного управления. Финансовые показатели и другие напрямую зависят от того, насколько грамотно и своевременно принимает решение менеджмент. Одной из главных характеристик качества корпоративного управления является принятие эффективных решений на каждом цикле развития компании.

На начальной стадии развития или стадии стартапа — это умение привлекать финансовые ресурсы для развития и обеспечения дальнейшего роста компании. Далее, на стадии зрелости — это умение балансировать между привлечением капитала и выплат акционерам. Баланс между реинвестициями для дальнейшего расширения бизнеса и дивидендными выплатами своим акционерам.

С течением времени и уровнем развития компании умение эффективно определить и осуществлять дивидендную политику становится всё более важным фактором для инвестиционной привлекательности компании. Поэтому в данной статье дальше речь пойдёт о дивидендной политике предприятия и её роли на его инвестиционную привлекательность.

Исторически слово «дивиденд» на латыни *dividendum* — переводится как то, что подлежит разделу. Современное определение гласит, что дивиденд — это часть прибыли акционерного общества, или иного хозяйствующего субъекта, распределяемая между акционерами, участниками в соответствии с количеством и видом акций, долей, находящихся в их владении.

Сущность выплаты дивидендов (дивидендная политика предприятия) заключается в принятии решения по вопросу: какую часть прибыли выплачивать акционерам в форме дивидендов, а какую удержать в обществе для реинвестиций в развитие производства?

Дивидендная политика — это механизм формирования доли прибыли, выплачиваемой собственнику, в соответствии с долей его вклада в общую сумму собственного капитала предприятия.

Правильно сформированная дивидендная политика способствует финансовой устойчивости акционерного общества, стабильному развитию его хозяйственной деятельности и стабильному росту цены акций. Это особенно актуально для российских акционерных обществ, недооцененных по сравнению с зарубежными аналогами.

Расчёт дивидендов — процесс, который с одной стороны имеет определенную последовательность действия, а с другой стороны достаточно творческий. Потому что определение размера дивиденда — одно из самых долгожданных решений компании. Очень много инвесторов, аналитиков и управляющих фондов пытаются предположить размер дивидендов компании. Всё потому, что дивиденды — это один из двух способов получения дохода для инвесторов от акций наряду с их переоценкой, но в отличии от переоценки, которая носит «бумажный» характер, дивиденды — это реальный денежный поток для инвесторов. Поэтому на рынке существует так много ожиданий по поводу дивидендов. И на сколько эти ожидания участников рынка оправдываются или нет в определенной степени зависит отношение к этой компании на рынке.

Вокруг данного решения всегда существует доля непредсказуемости, особенно на российском рынке где, казалось бы, принципы дивидендной политики компаний находятся в свободном доступе, и финансовая отчетность, в которой видна база для расчёта дивидендов, периодически публикуется компаниями, то всё равно история отечественного фондового рынка знает немало историй, когда решение по дивидендам было шоковой новостью для участников рынка. Какие-либо новости о дивидендах или изменении в дивидендной политики компании как правило создают на рынке большую реакцию. Такие новости в лидерах по изменениям цен акций компаний в течении одной торговой сессии.

Разберём какие существуют общие положения, особенности расчета и распределения дивидендов. Перед тем как рассчитать и распределить дивиденды есть еще множество процессов и этапов, рассмотрим каждый из них.

1-й этап — определение экономического цикла компании на данный момент. На начальных стадиях развития компании, речь о выплате дивидендов даже не идёт, на этом этапе задача компании наоборот привлечь как можно больше ресурсов для развития бизнеса.

И уже когда компания начинает приносить стабильные и большие прибыли, встаёт вопрос об их распределении. Дивидендная политика становится актуальной именно в то время, когда компания уже зарабатывает приличные деньги, которые можно извлечь из бизнеса без вреда для него. Здесь и начинает иметь уже практическое значение дивидендная политика. При этом её формирование происходит еще на начальных стадиях создания бизнеса, а потом как правило неоднократно изменяется под существующие экономические реалии. Обычно крупные компании утверждают дивидендную политику на 3–5 лет после чего пересматривают её основные положения, для того чтобы она наиболее соответствовала текущему положению и развитию компании.

2-й этап — определение инвестиционных возможностей компании, оценка уровня платежеспособности предприятия. Здесь важно понимать, что у компании есть деньги, которая она может позволить себе направить на дивиденды без вреда для бизнеса.

3-й этап — выбор типа дивидендной политики.

Исходя из текущего цикла развития компании, всех преимуществ и недостатков, компания утверждает дивидендную политику, наиболее подходящую для достижения поставленных целей. О существующих типах дивидендных политик было написано выше.

4-й этап — определение денежной базы для выплат. Как правило есть две базы, из которых компании выплачивают дивиденды. Это чистая прибыль и свободный денежный поток. Свободный денежный поток — это количество денег, которое без вреда для компании можно извлечь из бизнеса. Именно денежный поток показывает сколько свободных денег на самом деле есть у компании на данный момент.

Чистая прибыль и денежный поток — это совсем разные вещи. Чистую прибыль еще называют «бумажной», потому что может быть такое, что компания имеет положительную чистую прибыль, но по факту терпит убытки. Это из-за специфики учётной политики компании и особенностей бухгалтерского учёта. Поэтому более целесообразно выплачивать дивиденды из свободного денежного потока, а не из чистой прибыли, но большинство российских компаний выплачивают дивиденды именно из чистой прибыли.

При этом дивиденды по привилегированным акциям определённых типов могут выплачиваться из специально предназначенных для этого фондов общества (подобно резервному фонду).

5-й этап — определение периодичности выплат. Как правило существуют 3 вида периодичности выплат дивидендов. Годовые, полугодовые, квартальные. Однако к ним добавляются и другие виды. Например, выплата за 9 мес. и за год. Также ещё сюда стоит отнести дополнительные внеочередные дивидендные выплаты.

6-й этап — определение уровня дивидендных выплат и размера дивиденда на акцию. Решение о выплате дивидендов принимается общим собранием акционеров. При этом размер дивидендов не может быть больше рекомендованного советом директоров (наблюдательным советом) общества.

Также во многих компаниях в дивидендной политике существуют некоторые условия, неисполнение которых влечёт за собой невыплату дивидендов. Например, значение отношения чистого долга к EBITDA не должно превышать определённого установленного уровня. Если превышает, то дивиденды компания не выплачивает. У банков такими условиями являются определённые значения достаточности и ликвидности капитала.

Здесь еще стоит обратить на то, чтобы был произведен расчёт дивиденда именно на одну акцию. На первый взгляд кажется, что определение уровня дивидендных выплат и размера дивиденда на акцию означает одно и то же. Второй показатель получается при делении всей суммы дивидендных выплат на количество акций.

Однако некоторые компании используют одну лазейку и назначают только общий размер дивидендных выплат без привязки к дивиденду на одну акцию. И при этом делают дополнительную эмиссию акций, тем самым размывая капитал, и уменьшая дивиденд на одну акцию. Поэтому менее рискованной для акционеров формулировкой будет назначение размера дивиденда на одну акцию, так уменьшается риск подобных действий со стороны менеджмента, связанных с размытием капитала.

Таким образом, процедура проведения дивидендной политики выглядит следующим образом:

- ◆ Выбор типа дивидендной политики, наиболее соответствующий экономической ситуации компании
- ◆ Установление параметров дивидендных выплат: денежной базы расчетов, процента выплат, установление условий осуществления выплат и периодичности выплат;
- ◆ Рекомендация советом директоров общему собранию акционеров конкретных дивидендных выплат, установление их параметров: дата отсечки, дата выплаты;
- ◆ Утверждение дивидендов общим собранием акционеров.

Если обобщить, то главные преимущества для компании, которые даёт инвестиционная привлекательность — это скорость и доверие. Рассмотрим подробнее, что под этим подразумевается. Инвестиционная привлекательность предприятия улучшает доступ компании к капиталу, к финансированию. Капитал состоит из двух частей: собственный и заёмный. Собственный — средства самих акционеров компании. Собственники ценят отдачу, на вложенный капитал, если она имеет стабильную положительную динамику, то компания является привлекательной для инвестирования, это привлекает новых акционеров, крупные фонды и частных инвесторов, которые готовы вкладывать свои средства в компанию.

Вторая часть капитала компании — заёмный. Своевременный и выгодный доступ к заёмному капиталу является большим преимуществом в бизнесе. Для компании чем меньше стоимость заёмного капитала, тем выгоднее. Из чего складывается стоимость заёмного капитала? Безусловно от общего уровня ставок в экономике, однако если посмотреть на большое количество компаний, можно заметить, что они составляют очень широкий диапазон значений стоимости заёмного капитала. Отчего так происходит? Ответ: премия за риск. Каждая компания имеет свою премию за риск, которая прибавляется к безрисковой ставке. Наиболее привлекательные компании имеют меньшую премию за риск. Это выражается в стоимости заёмного капитала.

Возможность иметь быстрый доступ к рынку капитала — это скорость. Скорость реализации новых проектов для компании, скорость усовершенствования технологий. Скорость является ключевым фактором успеха в современном, динамичном мире бизнеса. И это то, ради чего всем компаниям нужно уделять внимание своей инвестиционной привлекательности и усовершенствованию своей дивидендной политики.

Исследовав практики и этапы реализации дивидендных политик, было определено, что ключевым критерием эффективной и грамотной дивидендной политики является её прозрачность, по которой определяется уровень доверия к компании и её ценным бумагам, обращающимся на бирже. Чем выше прозрачность и предсказуемость дивидендной политики, тем меньшие риски качества корпоративного управления компании берут на себя инвесторы и кредиторы компании.

В связи с этим основной рекомендацией для российских публичных акционерных обществ будет повышение прозрачности дивидендной политики, путём улучшения качества корпоративного управления. Наиболее подробные меры и рекомендации на пути к этому выглядят следующим образом:

- ◆ Назначать размер дивиденда на одну акцию, а не только общую сумму выплат;
- ◆ Денежной базой для выплаты дивидендов брать свободный денежный поток, а не чистую прибыль;
- ◆ Публично представлять финансовые и производственные отчёты чем чаще и подробнее, тем лучше;
- ◆ Рассматривать возможность проведения обратных выкупов акций как дополнение к выплате дивидендов;
- ◆ Активно развивать подразделение по работе с миноритарными акционерами.

Точки роста для совершенствования дивидендной политики российских компаний в улучшении эффективности функционирования системы корпоративного управления — это важный фактор устойчивого развития и успешной реализации стратегии в целях создания акционерной стоимости для любой публичной компании.

Заключение

В ходе исследования было определено, что ключевым фактором, влияющим на инвестиционную привлекательность компании, является качество корпоративного управления, от которого зависит качество проведения дивидендной политики, а она в свою очередь оказывает большое влияние на рыночную цену акцию. Чем больше размер дивидендов, тем более привлекательной акция выглядит для инвесторов, однако при выплате дивидендов котировки акций падают примерно на величину дивидендов (т.н. дивидендный гэп).

Сущность выплаты дивидендов (дивидендная политика предприятия) заключается в принятии решения по вопросу: какую часть прибыли выплачивать акционерам в форме дивидендов, а какую удержать в обществе для реинвестиций в развитие производства?

Дивидендная политика представляет собой составную часть общей политики управления прибылью, заключающуюся в оптимизации пропорций между потребляемой и капитализируемой ее частями с целью максимизации рыночной стоимости предприятия.

Улучшение дивидендной политики российских компаний — это один из главных драйверов увеличения стоимости отечественных компаний, их инвестиционной привлекательности и российского рынка в целом, который приведет к увеличению инвестиций и экономическому росту в России. Данная статья — это маленький шаг в этом направлении для страны и большой для будущих управленческих решений в области дивидендной политики.

ЛИТЕРАТУРА

1. Абалакина, Т.В., Дивидендная политика и её влияние на стоимость компании [Текст] / Т. В. Абалакина, А. А. Абалакин // Науковедение. — 2015. — С. 45–46.
2. Бланк, Н. Р. Дивидендная политика акционерных обществ [Текст] / Н. Р. Бланк // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. — 2015. — № 7. — С. 15–17.
3. Гвоздь, П. А. Дивидендная политика и её влияние на стоимость компании — реалии российского инвестора [Текст] / П. А. Гвоздь // Вестник науки. — 2018. — № 3. — С. 20–21
4. Глушецкий, А. А. Новые правила выплаты дивидендов [Текст] / А. А. Глушецкий // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. — 2017. — № 4. — С. 4–14.
5. Игольников Г.Н., Патрушев Е. А. Что понимать под конкурентоспособностью, инвестиционной привлекательностью и экономичностью производства // Российский экономический журнал. 1995. № 11.
6. Климочкина, Н. И. Влияние дивидендной политики на рыночную стоимость акций [Текст] / Н. И. Климочкина // Вестник науки и творчества. 2016. — № 3. — С. 125–129.
7. Козлова, А. С. Факторы, оказывающие влияние на формирование дивидендной политики российских компаний [Текст] / А. С. Козлова // Вестник саратовского государственного социально-экономического университета. 2015. — № 4. — С. 54–57.
8. Севрюгин Ю. В. Оценка инвестиционной привлекательности промышленного предприятия: автореф. дисс. ... канд. экон. наук: 08.00.05. — Ижевск, 2004. — 27 с

© Воловиков Даниил Андреевич (volovikov18@gmail.com).
Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»