

Перспективы развития современной финансовой системы
Дивидендная политика компании, гарантирующая финансовую устойчивость
Смирнов Сергей Леонидович

Финансовый университет, Москва, Россия

E-mail: sergey-smirnov-92@inbox.ru

Важное место в финансовой политике компании занимает дивидендная политика. Под дивидендной политикой понимается механизм формирования доли прибыли, выплачиваемой собственнику, в соответствии с его долей вклада в общую сумму собственного капитала предприятия[1].

В вопросе выплаты дивидендов есть две основные стороны, которые имеют прямую заинтересованность в сумме, направляемой на выплату дивидендов: акционеры и управленцы компании. Интересы акционеров главным образом состоят в получении прибыли от вложенного капитала. Целью менеджеров компании, наоборот, является сохранение прибыли в организации, то есть ее реинвестирование в развитие бизнеса.

Изъятие прибыли как одного из источников собственного капитала компании имеет прямое влияние на формирование финансовой устойчивости и платежеспособности компании. В теории финансов различают несколько видов дивидендной политики[2]:

1. Политика стабильного размера дивидендных выплат - консервативный подход;
2. Остаточная политика дивидендных выплат - консервативный подход;
3. Политика минимального размера дивидендных выплат с надбавкой в отдельные периоды - умеренный подход;
4. Политика постоянного возрастания размера дивидендов - агрессивный подход;
5. Политика стабильного уровня дивидендов - агрессивный подход.

Однако на практике при принятии решения о выплате дивидендов руководство компании должно основываться на обязательствах, которые оно имеет перед акционерами, и на текущем финансовом состоянии компании. Очевидна необходимость компромисса: размер дивидендных выплат должен обеспечивать достаточный уровень доходности акционерам и одновременно необходимое реинвестирование для развития бизнеса.

В этих целях автор статьи предлагает разработать систему финансовых показателей, на которые необходимо ориентироваться при решении вопроса о распределении прибыли. Использование финансовых показателей поможет определить максимальный уровень дивидендных выплат, при котором финансовая устойчивость компании не пострадает.

Организация самостоятельно должна выбрать для себя наиболее важные показатели финансовой устойчивости и анализировать, как выплата дивидендов в определенном размере может повлиять на изменение выбранных показателей. В данной статье предлагается использовать следующие три показателя:

- *Финансовый рычаг* - отношение собственного капитала к сумме краткосрочных и долгосрочных обязательств
- *Покрытие долговой нагрузки* - отношение чистого долга к показателю EBITDA
- *Уровень обеспечения капитальных вложений долгосрочными источниками финансирования* - отношение внеоборотных активов к сумме собственного капитала и долгосрочных обязательств.

Нормальные значения для выбранных показателей могут варьироваться не только между отраслями, но и между отдельными организациями. Тем не менее, необходимо рассмотреть, что показывают данные показатели, и какие их значения в среднем можно считать приемлемыми.

Так финансовый рычаг показывает, какую долю от заемного капитала составляет собственный капитал. В российской практике принято считать нормальным отсутствие превышения заемного капитала над собственным. То есть нормальное значение должно быть не менее 1. Однако, на взгляд автора, это нормальное значение может быть оспорено. Так, в зарубежной практике нормальной может считаться доля заемного капитала среди всех источников финансирования, равная 70-80%. В таком случае, нормальное значение финансового рычага будет не ниже 0,25. Особенно это касается крупных организаций, которые могут позволить себе высокую долю заемных средств в структуре капитала без высоких для себя рисков.

Показатель покрытия долговой нагрузки по сути показывает количество периодов, за которое организация может покрыть все свои долги с учетом текущей величины прибыли, если на эти цели будет направляться вся заработанная прибыль. Аналогично предыдущему пункту, нормальное значение определяется индивидуально для каждой отрасли либо для каждой организации. Обычно нормальным считается значение 3-5.

Уровень обеспечения капитальных вложений долгосрочными источниками финансирования показывает, насколько длинные активы обеспечены длинными пассивами. Нормальным нормативом для этого показателя наиболее целесообразно считать 1, то есть при таком уровне капитальные вложения не будут финансироваться краткосрочными источниками капитала.

Далее следует рассмотреть алгоритм расчета величины дивидендов, которые не повлияли бы пагубно на финансовую устойчивость организации. Так, в конце отчетного периода, когда посчитана чистая прибыль, организация, как правило, располагает прогнозным балансом на следующий период.

Допустим, у организации есть прогнозный баланс, учитывающий нулевые дивидендные выплаты. Тогда на основе этого прогнозного баланса можно посчитать максимальную величину таких дивидендных выплат, при которых будут сохранены нормальные значения выбранных показателей финансовой устойчивости.

Рассчитать максимальное значение дивидендов, которые можно выплатить, не нарушив нормальные значения выбранных показателей, возможно по следующему алгоритму:

1. Для каждого показателя рассчитать возможную величину снижения прибыли для получения нормального значения показателей:

- *Финансовый рычаг:* дивиденды 1 = собственный капитал - нормальное значение * (краткосрочные обязательства + долгосрочные обязательства)
- *Покрытие долговой нагрузки:* дивиденды 2 = нормальное значение * EBITDA - чистый долг
- *Уровень обеспеченности капитальных вложений долгосрочным финансированием:* дивиденды 3 = внеоборотные активы - нормальное значение * (долгосрочные обязательства + собственный капитал)

2. Взять минимальное значение из рассчитанных, так как при таких выплатах дивидендов одновременно будут сохранены нормальные значения по всем трем показателям финансо-

вой устойчивости

3. Сравнить выбранное минимальное значение с полученной чистой прибылью: размер дивидендных выплат не должен превышать размер чистой прибыли.

От полученного значения совет директоров может отталкиваться при формировании предложения о сумме дивидендов на общем собрании акционеров. Также совет директоров может рекомендовать общему собранию акционеров не принимать решение о выплате дивидендов, превышающих полученное расчетное значение.

Рассмотрим, как на практике может использоваться вышеприведенный алгоритм расчета величины максимальных дивидендов. Проанализируем дивидендные выплаты ОАО «Ростелеком». В *Таблице 1* в приложении представлены значения чистой прибыли и фактических дивидендных выплат.

Для расчета максимальных дивидендных выплат по предложенной методике автор решил рассматривать 2011 год. В *Таблице 2* представлены необходимые показатели прогнозной отчетности на 2012 год, учитывающие нулевые дивидендные выплаты в предыдущем периоде, то есть в 2011 году, и фактические данные за 2011 год.

Далее на основе прогнозных данных 2012 года можно посчитать, какая максимальная сумма дивидендов может быть выплачена в 2011 году, чтобы в 2012 году показатели финансовой устойчивости сохранили нормальное значение.

Для расчета максимального размера дивидендов автор учитывал следующие показатели: финансовый рычаг, покрытие долговой нагрузки и уровень обеспечения капитальных вложений долгосрочным финансированием. Необходимо также определить нормальные значения для каждого из показателей. Будем считать, что для ОАО «Ростелеком» в условиях расширения деятельности и активного развития нормальные значения будут следующими:

- финансовый рычаг ≥ 1 ;
- покрытие долговой нагрузки ≤ 5 ;
- уровень обеспечения капитальных вложений долгосрочным финансированием $\leq 1,2$ (так как в условиях активного развития возможна ситуация, когда не удастся привлечь достаточно долгосрочных кредитов для финансирования проектов, поэтому часть может быть профинансирована краткосрочными кредитами).

В *Таблице 3* представлены максимальные значения дивидендов, которые можно выплатить, не нарушая при этом нормальное значение для каждого показателя.

Как видно из таблицы, максимальный размер дивидендов, при котором будут сохранены нормальные значения одновременно для всех трех показателей, равен 51,3 млн. руб. При этом фактические выплаты дивидендов составили 15 млн. руб. То есть, фактические выплаты дивидендов не могут нарушить финансовое состояние компании, оцененное с помощью выбранных показателей.

Таким образом, можно сделать вывод, что ОАО «Ростелеком» возможно учитывала значение показателей финансовой устойчивости при составлении прогнозов на 2012 год и решении вопроса о выплате дивидендов.

Что касается методики расчета максимальной суммы дивидендов, с точки зрения автора, данный алгоритм имеет право на существование и должен учитываться при принятии соответствующих решений. Это может значительно помочь организациям избежать проблем с финансовой устойчивостью в будущем периоде.

Методика расчета максимального размера дивидендных выплат, предложенная автором статьи, может использоваться в реальном бизнесе при принятии решения о распределении прибыли. Предложенная автором методика расчета максимального значения выплаты дивидендов позволит быстро и эффективно оценить влияние текущих выплат дивидендов на финансовое состояние организации в будущем периоде. 

[1] Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. В 2 томах. М.: Омега-Л, 2011 г. 1344 с., стр. 317

[2] Sheeba Kapil. Financial Management. India: Pearson Education India, 2011, 725 pp. Стр. 353.

Источники и литература

- 1) Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. В 2 томах. М.: Омега-Л, 2011 г. 1344 с.
- 2) Sheeba Kapil. Financial Management. India: Pearson Education India, 2011, 725 pp.
- 3) Данные сайта <http://www.spark-interfax.ru/Front/Index.aspx>
- 4) Данные сайта <http://www.rostelecom.ru/>

Иллюстрации

Показатель	2010	2011	2012	2013
Чистая прибыль	3460	32561	32674	35298
Дивиденды	1245	14962	8169	

Рис. 1. Размер прибыли и дивидендных выплат ОАО «Ростелеком», млн. руб.

Показатель	2011	2012 прогноз
Внеоборотные активы	444583	496999
Долгосрочные обязательства	100206	144050
Собственный капитал	276521	312909
Чистый долг	151274	155070
EBITDA	45793	49009

Рис. 2. Фактическая отчетность компании ОАО «Ростелеком» за 2011 год и прогнозная отчетность за 2012 год

Расчет максимальной величины дивидендных выплат	Методика расчета	Значение, млн. руб.
дивиденды 1	Собственный Капитал - Долгосрочные обязательства*норматив	168859
дивиденды 2	EBITDA*норматив - Чистый долг	89974
дивиденды 3	(Собственный Капитал + Долгосрочные обязательства)*норматив - Внеоборотные Активы	51352
Максимальный дивиденд		51352

Рис. 3. Максимальный размер дивидендных выплат ОАО «Ростелеком»