

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ  
РЕСПУБЛИКИ  
АЗЕРБАЙДЖАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ  
«ЦЕНТР МАГИСТРАТУРЫ»**

*На правах рукописи*

**ЗАЛОВА НУРЛАНА АФГАН КЫЗЫ**

**МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ**

На тему: «ПРОБЛЕМЫ АНАЛИЗА ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ В  
КОММЕРЧЕСКИХ ОРГАНИЗАЦИЯХ »

Наименование и шифр специальности: 050402 «Бухгалтерский учет и  
аудит»

Научный руководитель: к.э.н., доц. Мамедова А.К.

Руководитель магистерской программы: к.э.н., доц. Дашдемиров А.И.

Заведующий кафедрой: д.э.н., проф. Сабзалиев С.М.

**БАКУ- 2017**

## **ОГЛАВЛЕНИЕ**

|                                                                                                    |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>ВВЕДЕНИЕ.....</b>                                                                               | <b>3</b>  |
| <b>ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ ОРГАНИЗАЦИИ.....</b>            | <b>8</b>  |
| 1.1 Сущность, значение и задачи дивидендной политики.....                                          | 8         |
| 1.2 Теории формирования, и типы дивидендной политики организации.....                              | 12        |
| 1.3 Источники, формы и ограничения при выплате дивидендов.....                                     | 23        |
| <br>                                                                                               |           |
| <b>ГЛАВА 2. МЕТОДИКА АНАЛИЗА ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ НА ПРИМЕРЕ ОАО «TURANBANK».....</b>              | <b>29</b> |
| 2.1 Краткая характеристика деятельности ОАО «Turanbank».....                                       | 29        |
| 2.2 Особенности инвестиционной деятельности и структура акционерного капитала ОАО «Turanbank»..... | 35        |
| 2.3 Анализ дивидендной политики ОАО «Turanbank».....                                               | 42        |
| 2. 4 Факторы, влияющие на распределение прибыли.....                                               | 53        |
| <br>                                                                                               |           |
| <b>ГЛАВА 3. ПРОБЛЕМЫ АНАЛИЗА ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ В КОММЕРЧЕСКИХ ОРГАНИЗАЦИЯХ.....</b>             | <b>59</b> |
| 3.1 Основные показатели оценки эффективности дивидендной политики.....                             | 59        |
| 3.2 Основные проблемы анализа дивидендной политики в коммерческих организациях.....                | 66        |
| 3.3 Рекомендации по оптимизации дивидендной политики коммерческих организаций.....                 | 73        |
| <br>                                                                                               |           |
| <b>ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ.....</b>                                                                   | <b>79</b> |
| <b>СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....</b>                                                       | <b>84</b> |

## ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность темы.** Вопрос формирования дивидендной политики является актуальным в силу своей инвестиционной привлекательности для компании, которая направлена на привлечение наибольшего числа финансовых инвесторов. Получение выгодных дивидендов является главной целью сторонних финансовых инвесторов. Возможно, они не разбираются в каком-либо определенном бизнесе или не понимают стратегии компании, но, в любом случае инвесторы хорошо знают своей бизнес, а именно получение дохода путём инвестирования в ценные бумаги компаний.

Являясь частью управленческого учёта, процесс формирования стабильной дивидендной политики имеет ряд вполне адекватных закономерностей, позволяющих в максимально возможном количестве упростить этот процесс, одновременно делая его не только более прозрачным и понятным, но и более эффективным. На самом деле, как показывает практика, процесс формирования эффективной дивидендной политики в своей реализации сопровождается рядом определенных сложностей. Из их числа можно назвать наиболее существенные, такие как вопросы регламентации процедуры и вопросы налогообложения. Другими причинами этих сложностей могут быть отчасти, недостаточно четкое обеспечение нормативных документов, а также, не полностью устоявшаяся культура выплаты дивидендов.

С целью дальнейшего развития рыночной экономики важность формирования эффективной дивидендной политики является объективной необходимостью. Данный фактор может послужить для максимизации рыночной стоимости отечественных акционерных обществ, а также, обеспечения общего экономического роста в стране. Другим важным поводом для актуализации данной темы является также то, что в большинстве отечественных акционерных обществ вопрос дивидендной политике находится ещё в начальной стадии становления.

Само решение о своевременной выплате дивидендов предприятие не рассматривает как инструмент воздействия на рыночную стоимость предприятия. Данное исследование акцентирует внимание на важности фактора формирования эффективной дивидендной политики в процессе инвестиционной и финансовой деятельности азербайджанских акционерных обществ.

**Цель и задачи исследования.** Целью данной дипломной работы является раскрыть в максимально полной мере содержание дивидендной политики организации на примере конкретного экономического субъекта, и предложить рекомендации по её оптимизации и совершенствованию.

**Исходя из цели диссертации при её написании были поставлены следующие задачи:**

1) Исследовать теоретические основы формирования и реализации дивидендной политики организации, основные теории формирования, этапы и типы дивидендной политики, факторы ее определяющие, а также порядок, формы и источники выплаты дивидендов.

2) Представить краткую характеристику ОАО «Turanbank», рассмотреть особенности его инвестиционной деятельности, проанализировать проводимую обществом дивидендную политику и факторы, определяющие распределение прибыли.

3) Ознакомиться с основными показателями оценки эффективности дивидендной политики, выявить проблемы организации дивидендной политики и разработать рекомендации по ее совершенствованию.

**Научная новизна работы.** Научная новизна работы заключается в обосновании основных показателей оценки эффективности дивидендной политики, постановке новых подходов к формированию оптимальной дивидендной политики отечественных акционерных обществ, которые бесконфликтно сочетают в себе теоретические и практические аспекты дивидендной политики.

В данном исследовании нашли свое отражение следующие моменты, которые содержат элементы научной новизны: - определены экономическая сущность и значение дивидендной политики; - представлены основные типы и теории формирования дивидендной политики; - проанализирована дивидендная политики конкретного экономического субъекта, а также выявлены основные факторы, влияющие на распределение прибыли; - и наконец, рассмотрены основные и актуальные проблемы дивидендной политики и разработаны рекомендации по ее оптимизации.

**Степень изученности проблемы.** Вопросы дивидендной политики в коммерческих организациях, методики ее учета и анализа занимали и занимают ведущее место в исследованиях азербайджанских и зарубежных ученых. Среди наших азербайджанских ученых-экономистов значительный вклад в исследование проблем теории и методологии бухгалтерского учета и анализа дивидендной политики внесли следующие ученые: С.М.Сабзалиев, Г.А.Аббасов, А.И.Дашдемиров, Н.М.Исмаилов, Ч.Р.Юзбашев, а также русские и зарубежные ученые - экономисты: Ковалев В.В., Поздняков В.Я., Селезнева Н.Н., Шеремет А.Д., Кондраков Н.П., и другие.

Однако, несмотря на достаточно широкий круг авторов, занимающихся данными проблемами, многие вопросы учета и анализа дивидендной политики остаются малоизученными и дискуссионными. Проблемы дивидендной политики недостаточно детально изучены экономической наукой и не рассмотрены с позиции системного подхода в увязке с бухгалтерским учетом, анализом и аудитом. Научная и практическая значимость, необходимость совершенствования методики анализа дивидендной политики, обеспечивающие эффективное управление прибылью, предопределили выбор темы данного исследования, его предмет, цель и задачи.

**Объектом исследования** в данной работе является ОАО «Turanbank», **предметом исследования** является дивидендная политика

организации, а также процессы распределения чистой прибыли акционерного общества в виде дивидендных выплат и оптимизации дивидендной политики предприятия.

**Теоретическая база исследования.** Теоретической основой написания данной магистерской работы являются труды зарубежных и отечественных экономистов, внесших вклад в изучение процесса распределения прибыли, формирования дивидендной политики, поведения акционеров и фондовых рынков при выплате дивидендов, специальная научно – обоснованная литература по исследуемой проблеме отечественных и зарубежных авторов, публикации периодической печати, методические пособия.

**Практическая значимость** диссертации заключается в разработке комплекса предложений и рекомендаций по улучшению и оптимизации дивидендной политики коммерческого предприятия, а также в том, что результаты исследования могут быть использованы при разработке дивидендной политики отечественных предприятий.

**Информационную базу** диссертации составили Гражданский кодекс Азербайджанской Республики от 2007 года, Налоговый кодекс Азербайджанской Республики от 2011 года, Закон Азербайджанской Республики «Об акционерном обществе», Баку, 1994 год, Закон Азербайджанской Республики "О рынке ценных бумаг". Баку, 2015 год, Закон Азербайджанской Республики «О бухгалтерском учете». Баку, 2004 год, Концептуальные основы Национальных Стандартов Бухгалтерского Учета для коммерческих организаций. Издание Министерства Финансов Азербайджанской Республики. Баку, 2010 год, Международные Стандарты Финансовой Отчётности. Баку, 2011 года и другие нормативные документы, и законы, а также отчетные финансовые и статистические документы, отражающие деятельность ОАО «Turanbank».

**Объем и структура диссертации.** Работа по своей структуре состоит из введения, трёх глав, выводов и предложений по проведенному

исследованию и списка использованной литературы. По своему объему диссертации состоит из 88 страниц, 7 рисунков и 10 таблиц.

Во введении обоснована актуальность выбранной темы, сформулированы цель и задачи работы, рассмотрена степень изученности данной темы и её научная новизна, определены объект и предмет исследования, раскрыта теоретическая составляющая, информационная база, а также указана практическая значимость работы.

В первой главе диссертации рассмотрена теоретическая составляющая формирования дивидендной политики организации, а именно: раскрыты сущность и значение, а также задачи дивидендной политики, рассмотрены основные теории формирования и типы дивидендной политики организации, выявлены источники, формы и ограничения при выплате дивидендов.

Во второй главе работы охарактеризована методика анализа дивидендной политики на конкретном примере ОАО «Turanbank». Для этого была приведена краткая характеристика акционерного общества, раскрыты особенности его инвестиционной деятельности, рассмотрены основные положения дивидендной политики общества, а также показана суть самого анализа дивидендной политики ОАО «Turanbank». По завершении анализа были выявлены основные факторы, влияющие на распределение прибыли.

В завершающей главе данного исследования рассмотрены основные показатели оценки эффективности дивидендной политики, выявлены актуальные для нашей страны проблемы коммерческих организаций, а также проблемы в ходе анализа дивидендной политики ОАО «Turanbank». Приведены рекомендации по улучшению и оптимизации дивидендной политики.

В конце работы подводятся соответствующие итоги проведенного диссертационного исследования и приводятся соответствующие выводы и предложения.

# **Глава 1. Теоретические основы формирования дивидендной политики организации.**

## **1.1 Сущность, значение и задачи дивидендной политики.**

Разработка и формирование дивидендной политики является важной задачей, стоящей перед финансовым менеджментом организации. Сам по себе термин "дивидендная политика" имеет прямое отношение к прибыли предприятия, которая распределяется между участниками капитала акционерного общества.

В соответствии с текущими целями организации, прибыль её может быть повторно инвестирована, отнесена на нераспределенную прибыль или же распределена в виде дивидендов между акционерами.

Рассмотрим некоторые определения дивидендов. Среди учёных – экономистов существуют различные мнения в отношении определения дивидендов. Как отмечал В. В. Ковалев, дивиденд это « денежный доход акционеров» [1,стр 123]. Данное определение считается не полным так как, под доходом акционера могут подразумеваться не только дивиденды, но, к примеру, и доходы от продажи акции.

Другое определение дивиденда приводят В.А. Галанов и А.И.Басов. По их мнению, дивиденд определяется «как доход, который может получить акционер за счет части чистой прибыли акционерного общества, которая распределяется между держателями акций в виде определенной доли их номинальной стоимости, т.е. через дивиденд реализуется право акционера на участие в прибыли, получаемой акционерным обществом» [2,С. 52].



Согласно Налоговому Кодексу Азербайджана (13.2.15.) дивиденд — выплата в денежной или иной форме, производимая юридическим лицом в пользу своих учредителей (пайщиков) или акционеров в связи с распределением чистой прибыли (дохода за вычетом плательщиками упрощенного налога налогов и расходов).

Доход, полученный в результате раздела имущества в связи с ликвидацией юридического лица, а также выплаты, связанные с распределением акций без изменения процентного соотношения акций акционеров и с отзывом акций (частей, долей) в пределах их номинальной стоимости, дивидендом не признаются.

Таким образом, получаем что, дивиденд – это часть чистой прибыли или же текущий доход акционера, возникающий во время распределения его между собственниками, инвесторами и руководством предприятия, в соответствии с их долей в уставном капитале, зависящий от многих факторов, в том числе и предпочтений самих акционеров, инвесторов и т.д.

Исходя из значимости такого понятия как дивиденд, вытекает значимость и роль дивидендной политики, разрабатываемой в финансовых отделах предприятий.

В целом под понятием **дивидендная политика** можно понимать определённый набор целей и задач, которые поставлены перед руководством организации с целью своевременной выплаты дивидендов, а также совокупность методов и способов их достижения.

Являясь одной из составных частей финансовой политики предприятия, дивидендная политика преследует многие цели, главной из которых является соблюдение баланса пропорции между текущим потреблением прибыли и будущим ее ростом с целью максимизации рыночной стоимости предприятия.

Стабильно и своевременно выплачиваемые дивиденды на предприятии могут свидетельствовать о высоком уровне эффективности

вложенных в предприятие средств. Следовательно, дивидендные выплаты положительно влияют на рыночный курс корпоративных прав. В то же время, отсутствие дивидендов говорит о нестабильности и рисках предприятия, вследствие чего падает рыночный курс. В то же время, инвесторами может быть высоко оценена стоимость акций предприятия и без выплаты дивидендов, если они хорошо информированы о причинах невыплаты или уменьшения выплаты дивидендов и направлениях реинвестирования прибыли.

***Задачи, которые надо решить в ходе формирования и реализации дивидендной политики следующие:***

- определить группу факторов, влияющих на принятие решения о своевременной выплате дивидендов или же реинвестирования прибыли;
- оценить какое влияние оказывает решение о порядке распределения чистой прибыли на рыночную стоимость корпоративных прав организации, а также его инвестиционную привлекательность;
- выявить оптимальный для предприятия размер уставного и собственного капитала;
- согласовать стратегию, разработанную для выплаты дивидендов с налоговым законодательством страны;
- выбрать наиболее приемлемый метод и форму начисления выплаты дивидендов;
- оценить влияние, принятой дивидендной политики на решение конфликта интересов между собственниками, кредиторами и руководителями предприятия.

К основным задачам дивидендной политики предприятия относится поиск баланса или же определение оптимального сочетания между выплатами инвесторам или собственникам прибыли за вложенные средства и сохранением денежных средств, которые необходимы для функционирования компании.

В число задач дивидендной политики предприятия входит также анализ и оценка предложений, имеющихся на рынке. Очевидным является тот факт, что большинство инвесторов хотят вложить свои деньги таким образом, чтобы прибыль от них была максимальной, а риски минимальными. Поэтому, при формировании дивидендной политики важным шагом, принимаемым руководством предприятия является сделать такое предложение инвесторам, которое соответствует текущим реалиям рынка.

Решения, принимаемые по поводу порядка и размера выплаты дивидендов являются одними из основных в вопросах о финансировании деятельности предприятия. Они влияют на размер привлечённых источников капитала.

Существует прямая зависимость между размером будущих дивидендов и стоимостью акций, то есть с возрастанием темпов прироста ожидаемых дивидендов, увеличивается стоимость акций и уровень благосостояния акционеров в краткосрочной перспективе. Однако есть и обратная сторона. Так, в долгосрочной перспективе дивидендные выплаты уменьшая вероятность рефинансирования прибыли могут отрицательно повлиять на доходы и благосостоянии собственников в общем.

Перед формированием дивидендной политики руководству предприятия предстоит всестороннее проанализировать собственные инвестиционные возможности, а также выделить такое количество денег, которые необходимо привлечь для развития производственной или коммерческой деятельности. Бывают случаи, когда количество материальных ресурсов настолько велико, что предприятие не успевает «обработать» все привлеченные активы. Такое обстоятельство может привести к значительным потерям при выплате дивидендов.

Также одним из главных моментов при формировании дивидендной политики является строгое соблюдение действующих законодательных актов, законов, которые могут наложить ограничения на выплату дивидендов.

Дивидендная политика играет не малую роль в оценке рентабельности деятельности организации, в результате чего формируются денежные средства, направляемые на выплаты инвесторам.

На практике не являются исключением ситуации, когда организация работает с убытком. Принять решение о размере дивидендных выплат является непростой задачей для предприятия. С одной стороны, в меняющихся условиях рынка для предприятия всегда найдутся возможности для расширения своей производственной деятельности или же привлечении новых инвестиционных проектов. С другой стороны, курсовая стоимость акции может снизиться из-за несвоевременных выплат дивидендов или же резких колебаний их величины. Для решения таких вопросов в мировой практике были разработаны разные варианты дивидендных выплат

## **1.2 Теории формирования и типы дивидендной политики организации.**

В мировой практике существует огромное количество исследований, посвящённых формированию наиболее оптимальной дивидендной политики. В данном разделе мы укажем самые распространённые теории, которые связаны с механизмом формирования дивидендной политики.

Наиболее распространённые теории, связанные с механизмом формирования дивидендной политики, представлены на рисунке 1.1.



Рис.1.1. Теории формирования дивидендной политики.

1. Теория независимости (иррелевантности) дивидендов.

Авторами данной теории являются Ф. Модильяни и М. Миллер. Суть этой теории независимости (или как её по-другому называют иррелевантности) дивидендов сводится к тому, что дивидендная политика, разработанная на предприятии никаким образом не участвует в рыночной стоимости предприятия (цене акции) и не оказывает никакого влияния на уровень благосостояния собственников в текущем или долгосрочном периоде. По их мнению, вышеупомянутые показатели главным образом зависят от суммы формируемой, а не распределяемой прибыли.

Таким образом, по принципам данной теории дивидендная политика играет пассивную роль в механизме управления прибылью предприятия. Наряду с этим, в теории Ф. Модильяни и М. Миллера приведено большое

количество ограничений, которые невозможно воплотить в реальной практике управления прибылью.

Хотя данная теория не пользовалась популярностью в среде практического использования, она стала своеобразным стимулом, отправным пунктом для поиска более оптимальных путей в разработке и формировании дивидендной политики.

## *2. Теория предпочтительности (существенности) дивидендов (или «синица в руках»).*

Данная теория была предложена М. Гордоном и Д. Линтнером. В своей теории они исследовали фактор риска, предполагая, что каждая единица текущего дохода, который выплачен в форме дивидендов, стоит больше, так как вероятность риска у неё наименьшая и наоборот, доход который отложен на будущее, стоит меньше в связи с присущим ему риском. Таким образом, по мнению этих авторов, максимизация дивидендных выплат будет предпочтительней, чем капитализация прибыли.

Однако есть и противники данной теории, которые утверждают, что доход, полученный в форме дивидендов в большинстве случаев все равно реинвестируется в акции своей или аналогичной акционерной компании, тем самым исключая фактор риска как аргумент в защиту той или иной дивидендной политики

## *3. Теория минимизации дивидендов (или «теория налоговых предпочтений»).*

Одним из главных и определяющих критериев эффективности выбранной дивидендной политики по данной теории является минимизация налоговых выплат по текущим и будущим доходам собственников.

Принимая во внимание то, текущие доходы, в форме получаемых дивидендов облагаются налогом по гораздо высокой ставке, чем будущие доходы (здесь также учитывается фактор стоимости денег во времени, льгот

на капитализируемую прибыль и т.п.), данная теория предположительно обеспечивает минимизацию дивидендных выплат. Таким образом, капитализация прибыли достигает максимальных размеров и следовательно обеспечивается наивысшая налоговая защита совокупного дохода собственников организации.

Данный подход не устраивает различных мелких акционеров, которые имеют низкий уровень дохода и нуждаются в постоянном поступлении дивидендных выплат. Это способствует уменьшению спроса на акции таких компаний, также снижается рыночная цена акций.

#### *4. Сигнальная теория дивидендов (или «теория сигнализирования»).*

Главный тезис данной теории состоит в том, что базисным элементом основных моделей оценки текущей рыночной стоимости акций является выплата дивидендов. Соответственно, рост уровня дивидендных выплат сопровождается возрастанием реальной, а, следовательно, и котируемой рыночной стоимости акций, реализация которых приносит акционерам дополнительный доход. Более того, рост размера выплачиваемых дивидендов «сигнализирует» компанию о том, что для неё ожидается существенный рост прибыли в перспективе.

С этой теорией связано понятие высокой «прозрачности» фондового рынка, который предполагает, что своевременно полученная информация может оказать значительное влияние на изменение рыночной стоимости акций.

#### *5. Инвестиционная теория дивидендов.*

Автор данной теории Дж. Уолтер считает, что, для того, чтобы достигнуть максимальной рыночной стоимости предприятия и соответственно, максимальной стоимости его акций нужно учесть доходность его инвестиционной деятельности.

По его мнению, доходность инвестиций предприятия напрямую влияет на размер дивидендов. К примеру, если уровень доходности

инвестиций выше уровня доходности его акций, то размер дивидендных выплат должен снижаться. И наоборот, низкий уровень доходности инвестиций, по сравнению с доходностью его акций, говорит о том, что размер дивидендных выплат должен возрастать.

*6. Теория соответствия дивидендной политики составу акционеров (или «теория клиентуры»).*

Ориентировочным пунктом данной теории являются ожидания большинства акционеров, их менталитет. Исходя из этой теории, дивидендная политика должна соответствовать ожиданиям большинства акционеров предприятия. К примеру, если предпочтение основного состава акционеров («клиентуры» компании) отдается текущему доходу компании, то соответственно дивидендная политика должна быть направлена на цели текущего потребления.

В обратном случае, если основной состав акционеров отдает предпочтение своим будущим доходам, то прибыль в выбранной дивидендной политике капитализируется в процессе её распределения. Часть акционеров, которых не устраивает такая дивидендная политика, может реинвестировать свой капитал в акции других компаний, таким образом, состав «клиентуры» станет более однородным.

В результате практического использования вышеупомянутых теорий выработалось 3 принципиальных подхода к формированию дивидендной политики предприятия — «консервативный», «умеренный» («компромиссный») и «агрессивный». Ниже представлена таблица с определяющими подходами и соответствующими вариантами используемых в мировой практике типов дивидендной политики. (табл. 1.2).



| <b>Определяющий подход к формированию дивидендной политики</b> | <b>Варианты используемых типов дивидендной политики</b>                                                                                                                                     |
|----------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>1. Консервативный</b>                                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Остаточная политика дивидендных выплат</li> <li>❖ Политика стабильного размера дивидендных выплат</li> </ul>                                       |
| <b>2. Умеренный (компромиссный)</b>                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Политика стабильного размера дивидендов</li> <li>❖ Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды</li> </ul> |
| <b>3. Агрессивный</b>                                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Политика стабильного уровня дивидендов</li> <li>❖ Политика постоянного роста уровня дивидендных выплат</li> </ul>                                  |

Таблица. 1.2. Основные типы дивидендной политики организации.

**Агрессивная дивидендная политика** – при данном подходе приоритеты при распределении прибыли склоняются в сторону текущего потребления. Она предусматривает постоянный рост размера дивидендных выплат, обычно в жёстко установленном проценте их прироста к размеру предшествующего периода (политика постоянного роста уровня дивидендных выплат), а также постоянство дивидендных выплат в течение

длительного периода, то есть дивиденды не зависят от динамики курса акций (политика стабильного уровня дивидендов).

Положительной стороной агрессивной дивидендной политики является стабильная высокая рыночная стоимость акций организации, а также положительный имидж, сформировавшийся у потенциальных инвесторов при дополнительных эмиссиях. В качестве недостатка можно указать то, что данная политика не гибкая в своём проведении.

**Умеренная дивидендная политика** – Данный подход подразумевает справедливое распределение прибыли компании, как на выплату дивидендов, так и на дальнейшие реинвестирования в бизнес. Чистая прибыль распределяется в процентах на выплату дивидендов и возможное расширение производства. Другими словами, в процессе распределения прибыли интересы акционеров в связи с выплатами дивидендов стабильно балансируют с потребностями формирования собственных финансовых ресурсов для обеспечения развития компании.

Мы отметили 2 основных типа умеренной (компромиссной) дивидендной политики: 1) политика стабильного размера дивидендов и 2) политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды.

Как и следует из названия, политика стабильного размера дивидендов предполагает неизменный размер выплат дивидендов в течение продолжительного периода. Данный вид считается надёжным, так как наблюдается стабильная котировка акций на фондовом рынке (при условии неизменности внешних условий).

Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды является наиболее взвешенной среди остальных, так как она гарантирует стабильную выплату дивидендов в минимально предусмотренном размере, а также связь с финансовыми результатами деятельности компании, позволяющая увеличивать размер

дивидендов в периоды благоприятные периоды. С другой стороны, при продолжительной выплате минимальных размеров дивидендов инвестиционная привлекательность акций компании снижается и соответственно падает рыночный курс акций.

**Консервативная дивидендная политика** – данный подход предполагает полное реинвестирование прибыли в бизнес, то есть распределение прибыли главным образом направлено на удовлетворение потребности в ней для производственного развития, а не для потребления в форме дивидендных выплат. Наблюдается высокий темп роста стоимости чистых активов акционерной компании, соответственно и рыночная стоимость акций растёт. Рассмотрим 2 основных типа консервативной дивидендной политики:

- 1) остаточная политика дивидендных выплат;
- 2) политика стабильного соотношения дивидендных выплат.

При первом типе дивидендные выплаты формируются после того, как из прибыли вычтены в полной мере все средства, предназначенные для удовлетворения потребности в формировании собственных ресурсов, обеспечивающих производственное развитие в дальнейшем периоде. Обеспечиваются высокие темпы развития компании, за счёт повышения её платежеспособности и финансовой устойчивости. Однако размеры дивидендных выплат нестабильны, порою даже наблюдаются отказы от их выплат при неблагоприятных финансовых результатах деятельности.

При политике стабильного соотношения дивидендных выплат устанавливается долгосрочный норматив распределения прибыли на потребляемую и капитализируемую ее части. Данная политика проста в своём формировании и тесная связь с финансовыми результатами деятельности компании ей обеспечена. Недостаток её проявляется в нестабильности размеров дивидендных выплат.

Классическая формула "курс акций прямо пропорционален дивиденду и обратно пропорционален процентной ставке по альтернативным вложениям капитала" не всегда оправдывается на практике.

Порою, инвесторы могут высоко оценить акции компании-эмитента без выплаты дивидендов, если они правильно информированы о дальнейших перспективах ее развития, причинах снижения их выплаты или их невыплаты и направлениях реинвестирования чистой прибыли. Предполагается, что доля дивидендных выплат в устойчиво работающих компаниях должна составлять не более 30–40%, в то время как остальная часть чистой прибыли (60–70%) может быть направлена на цели развития.

Различные типы дивидендной политики акционерной компании проиллюстрированы также на рис. 1.3.

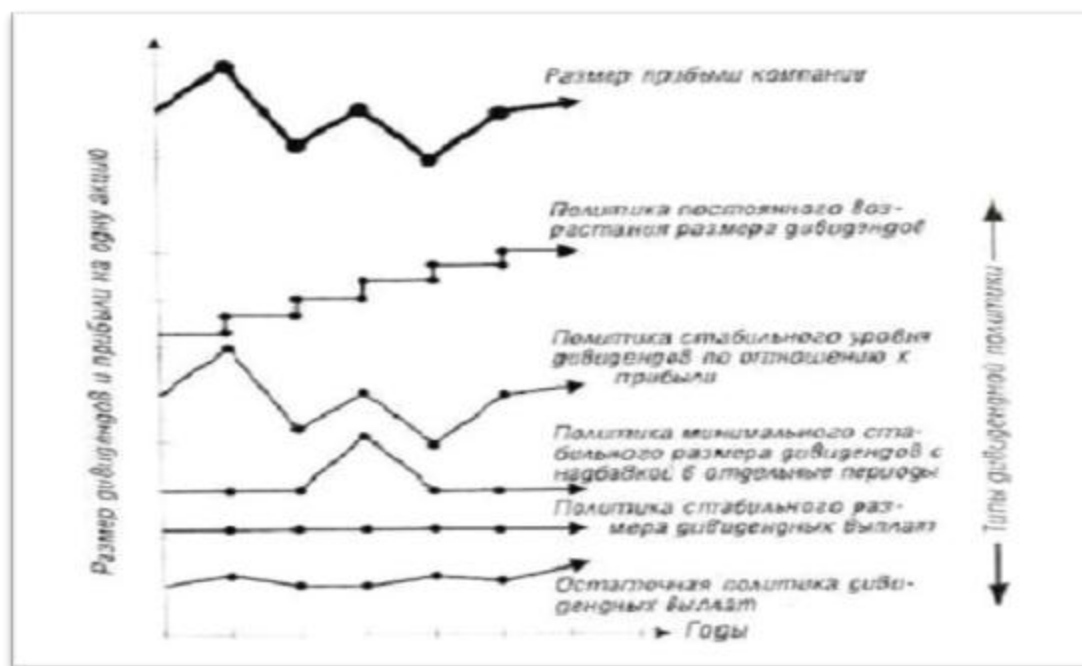


Рис. 1.3. Динамика размера дивидендов на одну акцию при различных типах дивидендной политики

Рассмотрим главные моменты при разработке дивидендной политики предприятия. Примерные этапы разработки дивидендной политики приведены в табл. 1.4.

| Наименование этапа                                                                                 | Содержание этапа                                                                                    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Учет ключевых факт оров, влияющих на разработку дивидендной политики                            | Внешние (макроэкономические) и внутренние (корпоративные) факторы                                   |
| 2. Выбор типа дивидендной полит ики                                                                | Агрессивный, умеренный, консервативный                                                              |
| 3. Разработ ка порядка распределения прибыли в соответствии с избранным типом дивидендной политики | Определение нормы распределения чистой прибыли на выплату дивидендов (%)                            |
| 4. Расчет прибыли и разводненной прибыли, приходящейся на одну акцию                               | Методические указания по раскрытию информации о прибыли, приходящейся на одну акцию.                |
| 5. Оценка эф фективности дивидендной политики                                                      | Определение коэффициента выплаты дивидендов, коэффициента дивидендного покрытия и других параметров |

Таблица 1.4 Основные этапы формирования дивидендной политики корпорации-эмитента

***Факторы, влияющие на дивидендную политику подразделяются на:***

***1) внешние факторы, сюда можно отнести:***

- политическая и социально-экономическая ситуация в стране;
- изменения в действующем законодательстве, которые могут повлиять на порядок и последовательность выплат по ценным бумагам, ограничить прирост процентного дохода и т.д.

***2) внутренние факторы. К ним относятся:***

- размеры предприятия;
- рентабельность предприятия;
- ликвидность предприятия (если выплата дивидендов в текущем периоде может привести к снижению ликвидности предприятия, необходимо изыскать дополнительные источники финансирования);
- соотношение собственных и заемных средств (предприятия, имеющие большую задолженность, предпочитают направить часть прибыли на ее погашение, а не на выплату дивидендов);
- кредитоспособность предприятия (определяет возможности привлечения дополнительных источников финансирования);
- наличие перспективных инвестиционных проектов.

При выборе конкретного вида дивидендной политики организация учитывает уровень дивидендного выхода, стабильных или меняющихся дивидендов на акцию.

### 1.3 Источники, формы и ограничения при выплате дивидендов.

Источники дивидендных выплат можно подразделить на 3 основные группы:

1. чистая прибыль отчетного периода
2. нераспределенная прибыль прошлых лет;
3. специальные фонды, созданные для этих целей

В большинстве стран используют третий вариант, а именно чистую прибыль акционерного общества за текущий год. Специальные фонды предприятие создаёт за счёт своих средств, с целью обеспечения выплаты дивидендов по льготным акциям.

Решение о месте, способ исполнения обязательства по выплате дивидендов и о порядке их выплаты обычно принимается общим собранием по предложению совета директоров общества или, если эти органы не сформированы, исполнительного органа общества.

#### Процедура выплаты дивидендов стандартна и проходит несколько этапов:

- дата объявления – в этот день принимается решение о выплате дивидендов, их размерах, датах выплаты и т.д.;
- дата переписи – это день регистрации акционеров, которые имеют право на получение дивидендов. Данная дата назначается за 2-4 недели до дня выплаты дивидендов;
- Экс – дивидендная дата – устанавливается для того, чтобы определить, кто имеет право на дивиденды:
  - те, кто купили акции до этой даты, имеют право на дивиденды за истекший период;
  - лица, купившие акции позже этой даты, не имеют этого права. Экс - дивидендная дата назначается за 4 дня до момента даты переписи.

➤ дата выплаты — в этот день производится рассылка чеков акционерам либо же они могут получить дивиденды непосредственно.

Согласно азербайджанскому законодательству акционерное общество вправе объявить о выплате дивидендов промежуточных (квартальных, полугодовых) и годовых дивидендов по находящимся в обращении акциям.

**Общество не вправе принимать решение о выплате дивидендов, если:**

- уставной капитал не оплачен полностью;
- собственные акции, по которым владелец требует их выкуп не выкуплены в полном объеме;
- на предприятии появились признаки банкротства;
- стоимость чистых активов общества меньше суммарной величины его уставного капитала или станет меньше в результате выплаты дивидендов.

Дивиденды могут выплачиваться самим акционерным обществом, либо банком-агентом, выступающим в этот момент агентом государства по сбору налогов у источников, который выплачивает дивиденды за вычетом налогов. Дивиденды могут выплачиваться чеком, платежным поручением или почтовым переводом. По невыплаченным и неполученным дивидендам проценты не начисляются.

Одним из важных моментов формирования дивидендной политики предприятия является выбор соответствующих форм выплаты дивидендов.

На рис.1.5 показаны основные формы выплаты дивидендов. Выплата доходов акционерам может производиться как наличным путём, так и



акциями. Для обычных акций размер дивиденда может варьироваться, а для привилегированных акций он фиксирован.

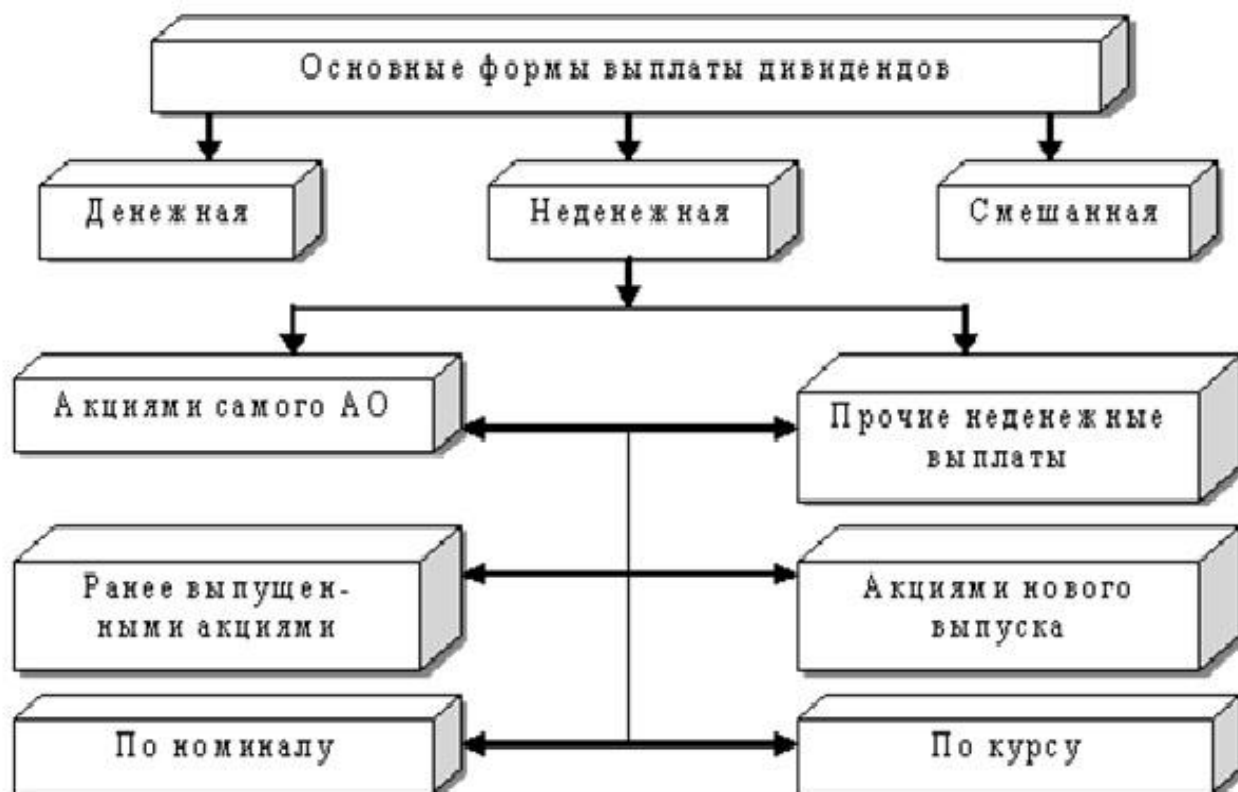


Рис.1.5. Основные формы выплаты дивидендов.

Дивидендами также могут быть доходы от соглашений или же долговых обязательств, предусматривающие участие в прибыли. При чём, такие соглашения определяются по законодательству того государства, в котором возникают доходы.

Если речь идёт о выплате дивидендов товарами, то их можно отнести к бартерным операциям. В таком случае нужно учесть тот факт, что доходы и расходы от осуществления бартерной операции не могут быть ниже обычных цен. Такая форма выплата дивидендов не комфортна для предприятия-эмитента. Так как, она является бартерной операцией дополнительно появляются налоговые обязательства по НДС.

**Выплаты в форме ценных бумаг** представляют собой выпуск дополнительных акций, которые будут распределены пропорционально между зарегистрированными владельцами обычных акций.

Если речь идёт о дивидендах, выплачиваемых акциями, то имеется в виду капитализация ещё неиспользованной прибыли, которая затем в результате перераспределения увеличит уставный капитал за счет дополнительной эмиссии. Такая форма выплат выгодна, так как акционерное общество сможет сохранить свои наличные средства, необходимые для производственной или коммерческой деятельности, а также воплощения новых инвестиционных проектов.

Таким образом, активизируя производственную деятельность, компания может получить в дальнейшем дополнительную прибыль, а также выполнить обязательства, взятые при выплате гарантированных дивидендов. Преимуществом дивидендов в виде дополнительных ценных бумаг является то, что они не облагаются налогом до момента продажи.

Наиболее распространённой формой выплаты дивидендов считается **денежная форма**, так как она в наивысшей степени отвечает их экономическому содержанию. Однако ее реализацию нельзя назвать лёгким процессом, так как она осложнена с одной стороны непростым финансовым состоянием общества, а с другой стороны, положениями отдельных актов, регламентирующих финансовые операции акционерных обществ. К примеру, денежную выручку, находящуюся в кассе предприятия нельзя использовать в качестве денежной выплаты дивидендов.

Следует отметить, что если срок выплаты дивидендов не установлен в уставе общества, то он не должен превышать 60 дней со дня принятия решения о выплате дивидендов.

Список лиц, которые имеют право на получение дивидендов, составляется на дату подготовки списка лиц, имеющих право участвовать в общем собрании акционеров. Для составления данного списка,

номинальный держатель акций должен представлять сведения о лицах, в интересах которых он владеет акциями.

***Существуют следующие виды ограничений при выплате дивидендов:***

I. Ограничения инвестиционного характера - сюда входят: понижение уровня дивидендных выплат с целью инвестирования в дальнейший рост прибыльного предприятия; ограничения на ранних стадиях жизненного цикла предприятия; ограничения при реализации инвестиционной деятельности в период принятия инвестиционных программ предприятия, направленных на расширение воспроизводства основных фондов и др.;

II. Ограничения финансового характера. Сюда можно отнести уменьшение дивидендных выплат в связи:

-  с низким уровнем ликвидности предприятия, а также неимение в достаточных размерах средств для дивидендных выплат в денежной форме;

-  с низким уровнем доходности предприятия;

-  с отсутствием у предприятия стабильного дохода;

-  с наличием высокого уровня риска деятельности предприятия

и др.;

III. Ограничения организационно-управленческого характера (в связи с интересами акционеров). Сюда относится:

- Уменьшение дивидендных выплат в связи: с использованием дополнительной эмиссии акций как средства финансирования; с повышением уровня доходов акционеров.

- Увеличение дивидендных выплат в связи: с обязательностью сохранения контроля над управлением компанией; с несовершенством и недостатками рынка финансовой информации

#### IV. Ограничения правового характера:

- Ограничения институционального происхождения в связи с расходом дохода от прироста капитала;
- Если предприятие находится на грани банкротства, то ему запрещается выплачивать дивиденды в денежной форме;
- Ограничения процедурного характера по выплате дивидендов.

V. Прочие ограничения, которые не вошли в вышеупомянутые группы.

Стадия жизненного цикла компании в значительной степени влияет на принятие решения о выплате дивидендов, а также их размерах. К примеру, если намечается масштабная программа реконструкции действующего производства, а расходы на неё будут покрываться за счёт дохода от дополнительной эмиссии акций, то такой эмиссии должен предшествовать длительный период выплаты высоких дивидендов. При соблюдении этого условия может быть гарантирован высокий курс акций и, следовательно, устойчивый доход от их размещения.

## **Глава 2. Методика анализа дивидендной политики на примере ОАО «Turanbank».**

### **2.1 Краткая характеристика деятельности ОАО «Turanbank».**

Исследуемое нами ОАО «Turanbank» было создано 12 июня 1992 года и начало вести свою деятельность по лицензии номер 60. На данный момент оно является одним из ведущих коммерческих банков на территории Азербайджана.

Для проведения банковских операций в национальной и иностранной валюте 30 июня 1992 года Национальный Банк Азербайджана выдал Банку лицензию №115.

Юридическое название и форма банка: Открытое Акционерное Общество TuranBank.

Юридический адрес банка: AZ1073, Азербайджан, г. Баку, ул. И. Куткашынлы 85.

В корпоративный профиль банка входят также следующие данные:

- Код: 507462
- ИНН: 1300016391
- Номер корреспондентского счета в НБА: AZ26NABZ01350100000000027944
- SWIFT: TURAAZ22
- Teleks: 14326 TURANAI

Среди числа независимых аудиторов банка можно назвать след.: Deloitte & Touche, PWS, KPMG

Корпоративная структура банка включает в себя сеть из 15 филиалов, 6 представительств, 15 пунктов обмен валют, 26 банкоматов и 150 POS терминалов.

Из числа услуг, предоставляемых ОАО «Turanbank» можно назвать следующие:

- ❖ Выдача бизнес кредитов;
- ❖ Выдача потребительских кредитов;
- ❖ Документарные операции;
- ❖ Выдача срочных и бессрочных депозитов;
- ❖ Срочные денежные переводы физических лиц;
- ❖ Расчетно-кассовое обслуживание для юридических и физических лиц;
- ❖ Купля-продажа валюты по заказам клиентов и т.д.;
- ❖ Выдача разнообразных пластиковых карт.

Широкая сеть корреспондентских счетов и прямой выход к финансовым ресурсам дает возможность ОАО «TuranBank» реализовать межбанковские операции более эффективно и на взаимовыгодной основе.

**TuranBank осуществляет следующие межбанковские операции:**

- Валютно - обменные межбанковские операции;
- Другие операции на валютных рынках производного характера;
- Манипуляции с межбанковским привлечением и размещением наличных средств Банка;
- Прямые и производные операции с ценными бумагами;
- Инкассации наличной валюты для других банков;
- Корреспондентские межбанковские операции по лоро счетам;
- Документарные кредитные операции.

На сегодняшний день ОАО «TuranBank» является надежным и быстро развивающимся коммерческим банком, предоставляющим своим клиентам качественные услуги международного класса с помощью своей успешной профессиональной команды. Банк принимает активное участие в

социальной жизни общества и стремится к активному росту путём повышения стоимости "инвестиций" своих акционеров.

**Миссия банка проявляется в следующих направлениях:**

**1. По отношению к инвесторам** банк намерен реинвестировать часть доходов, которые будут получены к концу следующего стратегического периода. Помимо этого, в планы банка входит намерение добиться стабильного роста стоимости его акций за счет увеличения доли рынка, улучшения качества активов, а также улучшения имиджа Банка, которое будет возможно при тщательной реализации философии бизнеса. Данный фактор может быть использован в качестве последующей стимуляции существующих инвесторов вложить ещё большие средства в банк, а также в привлечении других инвесторов.

**2. По отношению к работникам.** Миссия банка по отношению работников предполагает в последующих периодах уделять особое внимание к своему персоналу. Банк ежегодно направляет регулярные и целенаправленные инвестиции в человеческие ресурсы с целью максимального использования потенциала работников. В то же время эти инвестиции идут на улучшение системы разделения и делегирования ответственности и внедрения в Банке различных систем мотивации персонала, нацеленных на эффективный результат.

**3. По отношению к клиентам миссию банка можно охарактеризовать следующим образом:** Банк уделяет особое внимание качеству ИТ - инфраструктуры. Увеличивая инвестиции именно в эту область, Банк ставится целью повышать уровень оперативности обслуживания своих клиентов, предоставлять им разнообразные банковские продукты и услуги не приходя при этом в банк.

**Бизнес философия банка определяется следующими качествами:**

- надежность, прозрачность и достаточная открытость по отношению к внутренним и внешним субъектам;
- создание длительных и партнерских отношений с клиентами;
- создание всех необходимых условий для своих сотрудников и отношения как к самому ценному капиталу;
- корпоративная социальная ответственность Банка;
- участвовать в развития экономики нашей страны и внести свой вклад в это;
- вести свою деятельность в строгом согласии с законами нашей страны.

**Своей главной целью ОАО «Turanbank»** считает развить прочное сотрудничество с членами своей команды и партнерами по бизнесу, и предоставлять качественные и своевременные услуги своим клиентам.

ОАО «Turanbank» имеет членство в следующих организациях:

- Ассоциация Банков Азербайджана (ABA);
- Ассоциация Микро-Финансов Азербайджана (AMA), AZPROMO;
- Каспийский Интеграционный Деловой Клуб (CIBC);
- Бакинская Межбанковская Валютная Биржа (BBVB);
- Немецко-Азербайджанское Экономическое Общество (DAWF);
- Ассоциация Евразии (EURACA).

К основным направлениям своей деятельности Банк относит создание эффективной системы корпоративного управления. В данном направлении решаются следующие задачи:

- ✓ создание и поддержание на высоком уровне доверительных взаимоотношений с акционерами и инвесторами банка;





Одной из важных задач, занимающих особое место в деятельности Банка, является управление рисками. С целью совершенствования данного направления деятельности, Банком было установлено тесное сотрудничество с IFC, GARP и другими международными учреждениями, в том числе с Азербайджанским Банковским Учебным Центром.

В настоящее время Департамент Риск Менеджмента ОАО "TuranBank" занимается определением, оценкой, контролем и управлением всеми рисками банка, которые связаны с деятельностью всех структурных подразделений банка.

Классификация рисков в Банке осуществляется по следующим иерархическим уровням, которые являются стандартом европейской традиции банковской классификации рисков:

**1) Стратегический уровень:** Главными органами управления рисками здесь являются Правление и Наблюдательный Совет. Данный уровень включает в себя следующие задачи: определение и контроль над рисками, разработка стратегий и программ, определяющих характер и частоту возникновения рисков, а также размер причиненного ущерба, создание адекватной системы, препятствующей неожиданному возникновению рисков, и наконец, определение оптимального количества средств, необходимых для поддержания рисков на приемлемом уровне.

**2) Макроуровень:** Контроль над рисками на этом уровне осуществляется комитетами, включающими в себя персонал различных структурных подразделений и уровней банка, занимающийся финансовой деятельностью, в соответствии с рисками стратегии и политики банка.

**3) Микроуровень:** Риски данного уровня управляются подразделениями различных структур банка, которые занимаются финансовой деятельностью, в пределах, определенных на вышеуказанных уровнях.

## **2.2 Особенности инвестиционной деятельности и структура акционерного капитала ОАО «Turanbank».**

Банковский сектор по праву считается одним из обладателей наибольшего инвестиционного потенциала на данном этапе, сложившемся в современной экономике

Исключительное положение банковского сектора, которое заключается в возможности использования денежных средств в виде кредитов и займов, а также в возможности распределять эти средства по уже имеющимся каналам кредитной системы даёт ему преимущества перед другими секторами экономики в плане инвестиционных возможностей.

Под **инвестиционной деятельностью Банка** подразумевается осуществление всех видов операций с инвестициями, акциями и облигациями банков, а также принятие всех необходимых мер и действий по воплощению этих инвестиций в доход или же получение любого рода положительного эффекта от них (социальный, экологический и т.п.).

Сам понятие банковских инвестиций означает любого рода вложения средств банка в ценные бумаги на определённый краткосрочный или долгосрочный период времени, целью которых является получение дохода в явном или косвенном виде.

Явные (ещё их называют прямые) доходы это такие доходы, полученные в виде процентов, дивидендов и др.

Под косвенными доходами можно назвать укрепление и дальнейшее развитие позиций банка, его репутации и др. Это может быть выражено, к примеру, в форме обладания контрольным пакетом акций какого-либо финансового учреждения, а это, в свою очередь, позволяет банку контролировать этой организацией.

Объектами инвестиционной деятельности исследуемого банка являются различного рода ценные бумаги, объекты основных и оборотных средств,

объекты интеллектуальной собственности, другие виды денежных вкладов и т.д.

### **Рассмотрим основные направления инвестиционной деятельности**

#### **Банка:**

- кредитование, которое преследует инвестиционные цели;
- инвестирование в ценные бумаги;
- выделение средств, которые направляются на инвестиции (в данном случае в активах баланса находят свободные денежные средства, как самого банка, так и средства вкладчика с целью их дальнейшего использования в инвестиционной деятельности).

Осуществляя свою инвестиционную деятельность ОАО «Turanbank» оказывает 2 вида услуг:

- пополнение объёма наличности путем эмиссии ценных бумаг и размещения их на фондовом рынке
- реализация посреднических услуг (поиск покупателя либо продавца конкретных ценных бумаг). Другими словами Банк выполняет функции брокера, либо дилера.

Вышеперечисленные направления тесно связаны между собой. Посредством мобилизации капитала, сбережений населения и других свободных денежных средств, Банк формирует свои ресурсы с целью их дальнейшего прибыльного использования.

Основными факторами, воздействующими на состояние инвестиционного портфеля банка и на его инвестиционную деятельность в целом, являются объем и структура операций по аккумулированию средств. Общая классификация форм инвестиционной деятельности коммерческого банка в экономической литературе несколько отличается от общепринятой. Это отличие определяется особенностями инвестиционной деятельности банка.

### **Банковские вложения можно разделить на следующие группы:**

◆ в зависимости от объекта вложения средств банковские инвестиции можно подразделить на реальные экономические активы (реальные инвестиции) и вложения в финансовые активы (финансовые инвестиции). Банковские инвестиции могут различаться и по более конкретным объектам. К примеру, вложения в инвестиционные займы, срочные депозиты, долевые участия, в ценные бумаги, недвижимость, предметы коллекционирования, имущественные и интеллектуальные права и др.;

◆ в зависимости от целей вложения банковские инвестиции подразделяются на прямые (которые направлены на обеспечение непосредственного управления объектом инвестирования) и портфельные (осуществляемые с целью получения дохода в виде процентов и дивидендов или вследствие возрастания рыночной стоимости активов);

◆ по назначению различают банковские вложения в развитие предприятий и организаций и вложения, не связанные с хозяйственной деятельностью банка;

◆ в зависимости от источников инвестирования банковские инвестиции делятся на собственные инвестиции, за собственный счет (дилерские операции) и клиентские, реализуемые за счет клиентов банка (брокерские операции);

◆ и наконец, в зависимости от срока вложений банковские инвестиции могут быть краткосрочными (до одного года), среднесрочными (до трех лет) и долгосрочными (свыше трех лет).

Существует также классификация инвестиций коммерческих банков по видам рисков, регионам, отраслям и другим признакам.

Одним из важных критериев, учитываемых при характеристике форм и видов банковских вложений, является объединённый критерий, так называемый треугольник «доходность-риск-ликвидность», отражающий

противоречия при определении целей инвестирования и требований, предъявляемых к инвестиционным ценностям.

Зависимость, существующая между доходностью, ликвидностью и риском, выражается в том, что по мере увеличения доходности снижается ликвидность и возрастает риск вложений. Данный критерий говорит о том, что, не может быть инвестиционных ценностей, которые одновременно максимально отвечают всем критериям.

Для того чтобы выбрать оптимальную форму инвестирования, Банк должен учесть различного рода факторы, влияющие на его инвестиционную деятельность. С этой целью Банк разрабатывает и реализует инвестиционную политику, сочетающую в себе все факторы и условия.

Под **инвестиционной политикой** Банка подразумевается комплекс мероприятий, которые направлены на:

- ✓ разработку и реализацию стратегии по управлению инвестиционным портфелем;
- ✓ достижение оптимального сочетания прямых и портфельных инвестиций для поддержания нормальной деятельности Банка;
- ✓ увеличения прибыльности операций, поддержания допустимого уровня их рискованности и ликвидности баланса.

Формирование инвестиционной политики является частью общей деловой политики развития Банка, которая преследует цели, приоритетные при разработке инвестиционной деятельности.

При разработке инвестиционной политики Банка предполагается в начале формирование системы целевых ориентиров и выбор наиболее эффективных способов их достижения. В организационном аспекте инвестиционная политика определяется как комплекс мероприятий по организации и управлению инвестиционной деятельностью, которые обеспечивают оптимальный объем и структуру инвестиционных активов, рост их доходности при допустимом уровне риска.

**Инвестиционная стратегия Банка** это набор долгосрочных целей инвестиционной деятельности и методов их достижения.

**Инвестиционная тактика Банка** формируется в рамках заданных направлений инвестиционной стратегии и ориентирована на их реализацию в текущем периоде.

ОАО «Turanbank» обращает особое внимание на развитие и расширение своей инвестиционной деятельности.

**Основную цель своей инвестиционной деятельности Банк** определяет как увеличение дохода от инвестиционной деятельности при допустимом уровне риска инвестиционных вложений.

Рассмотрим инвестиционную деятельность исследуемого Банка более детально.

На данный момент ОАО «Turanbank» является акционером следующих организаций:

- ◆ ООО «TuranLizing» (100%);
- ◆ Совместная Страховая компания «Başak-İnam» (15%);
- ◆ Процессинговый центр ООО «MilliKart» (2,4%)

#### **ООО " TuranLizing " (100%):**

ООО «TuranLizing», 100% акций которого принадлежат ОАО «TuranBank» было создано 21 августа 2006 года и прошло государственную регистрацию в результате технической помощи предоставленной IFC.

#### **Совместная Страховая Компания «Basak Inam» (15%):**

Совместная Страховая Компания «Basak Inam» начала свою деятельность 9 августа 1996 года с лицензией, данной Министерством Финансов на основе соответствующей страховой деятельности.

Капитал Совместной Страховой Компании "Basak Inam" в конце отчетного года составил 6 млн. АЗН. В ряды её акционеров входят "Başak Sığorta" A.Ş. Турции (владелец 49% акций), ОАО " TuranBank " (15%

акций), владельцы остальных 36% акций " ОАО "Azər-Türk Bank", Небанковская Кредитная Организация "Aqrarkredit" и физические лица.

Значительную 49%-ную часть компании купил лидер страховочного рынка Франции Groupama в 2006 году.

Компания "Başak İnə" занимает первые ряды среди лидеров страхового рынка Азербайджана.

### **Процессинговый центр ООО "Milli Kart" (3%):**

Процессинговый центр ООО "Milli Kart" был создан в качестве альтернативы вспомогательного органа Международного Банка Азербайджана "Azərkart". В его основную деятельность входит изготовление пластиковых карт, использование в международных сетях расчетов и реализация других услуг. Центр начал свою деятельность после прохождения государственной регистрации в сентябре 2006 года.

**Структура акционеров ОАО «TuranBank»** состоит из 27 акционеров, из которых 21 являются физическими лицами, а остальные 6 являются юридическими лицами. Более детально она представлена в таблице 2.2.

**Уставный капитал** банка составляет 55 003 470 AZN. Все акционеры являются миноритарными акционерами (с правом собственности менее 10%).



| <b>Акционеры</b>               | <b>Число</b> | <b>Сумма,<br/>AZN</b> | <b>Вес в общем объеме<br/>уставного капитала</b> |
|--------------------------------|--------------|-----------------------|--------------------------------------------------|
| Акционеры общий                | 27           | 55,003,470            | 100%                                             |
| юр и д и ч е с к и е л и ц а   | 6            | 15,608,932            | 28,40%                                           |
| ф и з и ч е с к и е л и ц а    | 21           | 9,394,538             | 71,60%                                           |
| <b>Юридические лица</b>        | <b>Число</b> | <b>Сумма,<br/>AZN</b> | <b>Вес в общем объеме<br/>уставного капитала</b> |
| с правом собственности: ?5%    | 3            | 2,720,148             | 4,96%                                            |
| с правом собственности: >5%    | 3            | 12,888,784            | 23,44%                                           |
| с правом собственности:<br>10% | -            | -                     | -                                                |
| <b>Физические лица</b>         | <b>Число</b> | <b>Сумма,<br/>AZN</b> | <b>Вес в общем объеме<br/>уставного капитала</b> |
| с правом собственности: ?5%    | 16           | 9,435,966             | 35,33%                                           |
| с правом собственности: >5%    | 5            | 9,958,572             | 36,28%                                           |
| с правом собственности:<br>10% | -            | -                     | -                                                |

Таблица 2.2. Структура акционеров ОАО «TuranBank».

Примечание: В соответствии с пунктом 1.4.2. "Закона о коммерческой тайне" Азербайджанской Республики, информация об акционерах и их долях в уставном капитале рассматривается как коммерческая тайна.

### 2.3 Анализ дивидендной политики ОАО «Turanbank».

Дивидендная политика Открытого Акционерного Общества «TuranBank» была разработана и подготовлена в соответствии с требованиями законодательства Азербайджанской Республики, правилами, установленными Центральным Банком Азербайджанской Республики, Уставом Банка и иными документами. В политике нашли своё отражение расчет дивидендов, объявление, сумму, формы и условия оплаты и другие моменты, связанные с инвестиционной деятельностью Банка.

Вопрос об основных направлениях чистой прибыли решается согласно стратегии Банка и решения Общего Собрания Акционеров.

Главной целью разработки дивидендной политики Банка является информирование акционеров и других заинтересованных сторон обо всех аспектах инвестиционной деятельности Банка.

#### **При разработке своей дивидендной политики Банк придерживается следующих основных принципов:**

 Принцип прозрачности, который подразумевает, что информация об обязанностях и ответственности сторон, принимающих участие в дивидендной политике Банка, о порядке и условиях и сроках и размере выплаты дивидендов должна быть открытой и доступной;

 Принцип своевременности определяет временные границы при осуществлении выплаты дивидендов;

 Принцип обоснованности означает, что для принятия решения о выплате и размере дивидендов Банк должен, сперва, достичь положительного финансового результата, а также учесть общий план развития Банка и его инвестиционной программы;

 Принцип справедливости основывается на понятии о равенстве прав акционеров (к примеру, на получение информации о решениях срока, размера и порядка выплаты дивидендов);

 Принцип последовательности характеризуется выполнением процедур и принципов дивидендной политики в строгой последовательности;

 Принцип развития означает, что Банк стремится к постоянному совершенствованию и улучшению процедур дивидендной политики и пересмотр ее положений в связи с изменением стратегических целей Банка.

 Принцип устойчивости характеризует стремление Банка к установлению постоянного и стабильного уровня дивидендных выплат.

**Объявление дивидендов:** Согласно дивидендной политике Банка объявление и выплата дивидендов, суммы платежей и другие процедуры утверждаются на Общем Собрании Акционеров по рекомендации Наблюдательного Совета не позднее, чем за 3 месяца после подтверждения отчета об аудиторской проверке, о результатах ежегодной хозяйственно-финансовой деятельности Банка.

Решение о выплате дивидендов должны быть определены следующим образом:

- Виды акций, объявленные дивидендами;
- Размер дивиденда на одну акцию или же процентная ставка;
- Срок оплаты;
- Форма оплаты.

**Банк не может объявить о выплате дивидендов в следующих случаях:**

1. Если банк объявил о своём банкротстве или в случае, когда после оплаты дивидендов есть вероятность неплатежеспособности Банка;
2. Если стоимость чистых активов Банка меньше чем величина уставного капитала и резервный фонд Банка, или если в результате выплаты дивидендов стоимость чистых активов упадет;

3. В других случаях, предусмотренных законом.

**Источник и сумма дивидендов:** Согласно дивидендной политике Банка дивиденды выплачиваются из чистой прибыли и распределяются среди акционеров исходя из количества принадлежащих им акций. Годовая процентная ставка для акций, выпущенных в текущем году начисляется путем деления процентов (сумму), начисленных на другие дивиденды, на 360, а затем, нужно умножить на количество дней (с даты выпуска акции до конца года), в течение которых акции были выпущены. При объявлении дивидендов налоги, удерживаемые с акционеров, в расчет не берутся.

**Выплата объявленных дивидендов:** Срок выплаты дивидендов не должен превышать дату через 10 дней после объявления. Вся информация о дате, форме, месте и порядке выплаты дивидендов в точности отправляется акционерам. Каждый Акционер, получатель дивидендов имеет право обратиться в банк, для получения информации о правилах расчета фондовых дивидендов, налоговых процедур, условий оплаты и другой информации о дивидендах. Ответ должен быть отправлен Банком в течение 3 дней после запроса акционера.

Рассмотрим различные варианты выплат дивидендов по обыкновенным акциям:

- постоянное распределение прибыли по процентам;
- выплата фиксированных дивидендов, независимо от дохода;
- выплаты гарантированного минимума и экстра-дивидендов;
- выплаты дивидендов акциями.

Вариант постоянного распределения прибыли по процентам предполагает, что коэффициент дивидендного выхода остается неизменным, но, в тоже время, может наблюдаться резкое колебание уровня дивиденда, зависящее от размера получаемой прибыли.

Второй вариант дивидендных выплат предполагает выплату не меняющегося размера дивиденда на одну акцию регулярно.

Вариант выплаты гарантированного минимума и экстра-дивидендов предусматривает регулярные фиксированные дивиденды, а если наблюдаются положительные результаты деятельности предприятия - экстра-дивиденды.

Четвертый вариант дивидендных выплат предполагает выдачу акционерам дополнительного пакета акций, при этом общая валюта баланса остается прежней, а на одну акцию падает. Таким образом акционерам остается лишь продать полученные акции за наличные.

В анализируемом Банке предпочтителен вариант постоянного распределение прибыли по процентам, а именно в размере 20 % от чистой прибыли банка. В этом случае размер дивиденда на одну акцию зависит только от факторов, которые формируют чистую прибыль.

Размер дивидендной выплаты на одну акцию в отчетном году составляет 253 тыс. ман. (2530 тыс. ман./10000). Норма дивиденда, которая определяется как отношение суммы дивиденда на одну акцию к ее номинальной стоимости, составила 25,3% ( $253000 / 1000000 \times 100$ ). Рыночная (текущая) цена акции выше учетной (или же номинальной) цены в 1,265 раза.

В процессе анализа дивидендной политики следует рассмотреть динамику дивиденда, чистой прибыли на одну акцию за ряд лет, определяют темпы их роста или снижения, а затем раскрыть основные факторы, влияющие на изменения их величины.

Размер дивидендов выплаченных зависит от многих факторов. Среди них основными являются количество выпущенных акций и уровень дивиденда на одну акцию, который также можно детализировать по факторам, которые формируют величину чистой прибыли Банка.

Помимо названных факторов, уровень дивидендов зависит и от структуры ценных бумаг, выпущенных Банком. Когда удельный вес

облигаций и привилегированных акций увеличивается более чем на 50 %, растет риск снижения дохода на обыкновенные акции, и наоборот.

Например, предположим, что наш банк выпустил облигаций на сумму 100 млн ман. из расчета 8 % годовых и привилегированных акций на сумму 50 млн ман. при норме дивиденда 10 %. Прибыль Банка после выплаты налогов и процентов за кредиты составит 14 млн ман., а после выплаты процентов по облигациям - 8 млн ман. и дивидендов по привилегированным акциям - 500 млн ман., значит на выплату дивидендов по обыкновенным акциям останется всего 100 млн ман. Если прибыль увеличится на 10 %, то для выплаты дивидендов по обыкновенным акциям останется 2,4 млн ман., т.е. в 2,4 раза больше. В случае уменьшения прибыли на 10 % не будет возможности выплатить дивиденды по обыкновенным акциям, а в случае с привилегированными акциями придется прибегнуть к нераспределенной прибыли прошлого года или же к резервным фондам Банка.

Такая ситуация с высоким рычагом или же с высокой долей привилегированных акций с фиксированной ставкой дохода крайне неблагоприятна для владельцев обыкновенных акций. В исследуемом банке этот рычаг равен нулю, потому как выпуска облигаций и привилегированных акций не было.

Рассчитаем дивиденд на одну акцию и проследим динамику изменений выплаты дивидендов за 2013-2016 года.

Дивиденд на одну акцию рассчитывается **как отношение суммы, направленной на выплату дивидендов к общему числу акций в обращении**, данные в таблице 2.3

| Период времени, (год)                               | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    |
|-----------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Сумма направленная на выплату дивидендов, (млн.ман) | 1009    | 1223    | 1510    | 1360    |
| Количество акций,(млн.шт)                           | 850,563 | 850,563 | 850,563 | 850,563 |
| Дивиденд на одну акцию,(ман.)                       | 1,19    | 1,44    | 1,78    | 1,60    |

Таблица 2.3. Дивиденд на одну акцию.

Из данной таблицы можно сделать следующие расчеты: В 2014 году сумма направленная на выплату дивидендов увеличилась, по сравнению с предыдущим годом на 214 млн.ман. далее в 2015 году увеличилась по сравнению с 2014 годом на 287 млн.ман. ,а в 2016 году уменьшились на 150 млн.ман., что соответственно отразилось на размере дивиденда, приходящегося на одну акцию.

Из графика, проиллюстрированного на рисунке 2.4, можно рассмотреть, как изменялась величина дивиденда на одну акцию в течение 2013-2016 годов.

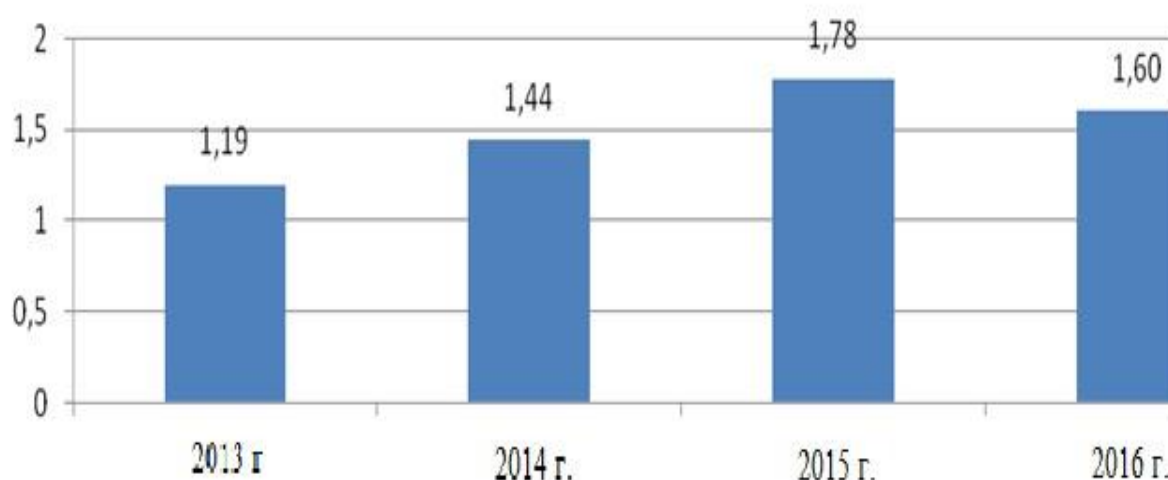


Рисунок 2.4. Дивиденд на одну акцию 2013-2016 гг., долл.

Теперь рассчитаем прибыль, приходящуюся на одну акцию за этот же отрезок времени на основании данных из таблицы 2.5.

| Период времени, (год)         | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Чистая прибыль, (млн ман.)    | 7484    | 9511    | 9144    | 7011    |
| Количество акций, (млн шт.)   | 850,563 | 850,563 | 850,563 | 850,563 |
| Прибыль на одну акцию, (ман.) | 8,80    | 11,18   | 10,75   | 8,24    |

Таблица 2.5. Прибыль на одну акцию.

Из данных таблицы можно сделать вывод, что чистая прибыль за 2014 год по сравнению с 2013 годом увеличилась на 2027 млн.ман. или на 27,08 %. В 2015 году чистая прибыль составила 9144 млн.ман., что на 367 млн.ман. или 3,86% меньше чем в предыдущем.

Учитывая тот факт, что количество акций в рассматриваемом периоде оставалось неизменным, можно заключить, что прибыль на одну акцию находится в прямой зависимости от чистой прибыли, полученной за год. Динамика изменений прибыли на одну акцию (ман) можно рассмотреть на рисунке 2.6



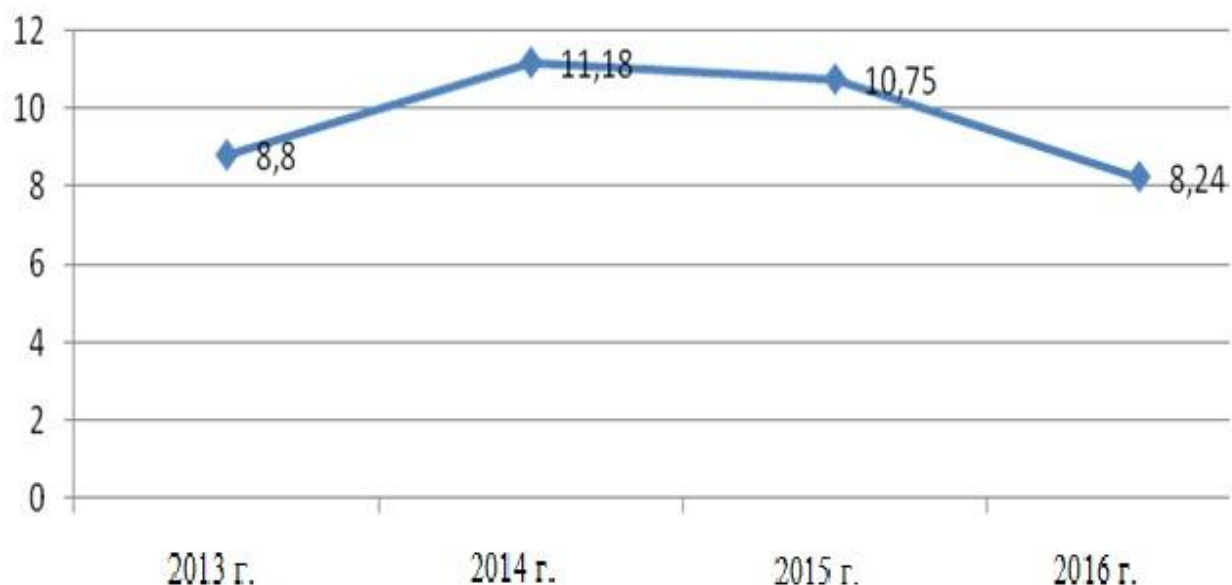


Рисунок 2.6. Прибыль на одну акцию, ман.

Одним из главных показателей, характеризующих эффективность функционирования Банка, также доходность акционерного капитала является **рентабельность собственного капитала**. Это величина относительная и вычисляется как отношение чистой прибыли к среднегодовой величине собственного капитала.

В расчете участвуют как привилегированный, так и обыкновенный акционерный капитал. Инвесторы, которые планируют купить обыкновенные акции, интересуются лишь анализом рентабельности обыкновенного капитала.

Чтобы вычислить среднегодовую величину акционерного капитала следует определить полусумму величины активов на начало и на конец года. В нашем банке акционерный капитал состоит только из обыкновенных акций.

Как менялась величина рентабельности собственного акционерного капитала за 2012- 2016 года рассмотрим на основании данных таблицы 2.7.

| Период времени, (год)                               | 2012  | 2013  | 2014    | 2015    | 2016    |
|-----------------------------------------------------|-------|-------|---------|---------|---------|
| Чистая прибыль,<br>(млн.ман.)                       |       | 7484  | 9511    | 9144    | 7011    |
| Акционерный капитал,<br>(млн.ман.)                  | 26804 | 32900 | 41213   | 50340   | 55991   |
| Среднегодовой<br>акционерный капитал,<br>(млн.ман.) |       | 29852 | 37056,5 | 45776,5 | 53165,5 |
| Рентабельность<br>акционерного капитала, %          |       | 25,07 | 25,67   | 19,98   | 13,19   |

Таблица 2.7. Рентабельность акционерного капитала.

На рисунке 2.8. представлен график, с помощью которого можно наблюдать динамику изменения показателя рентабельности акционерного капитала за 2013-2016 года.

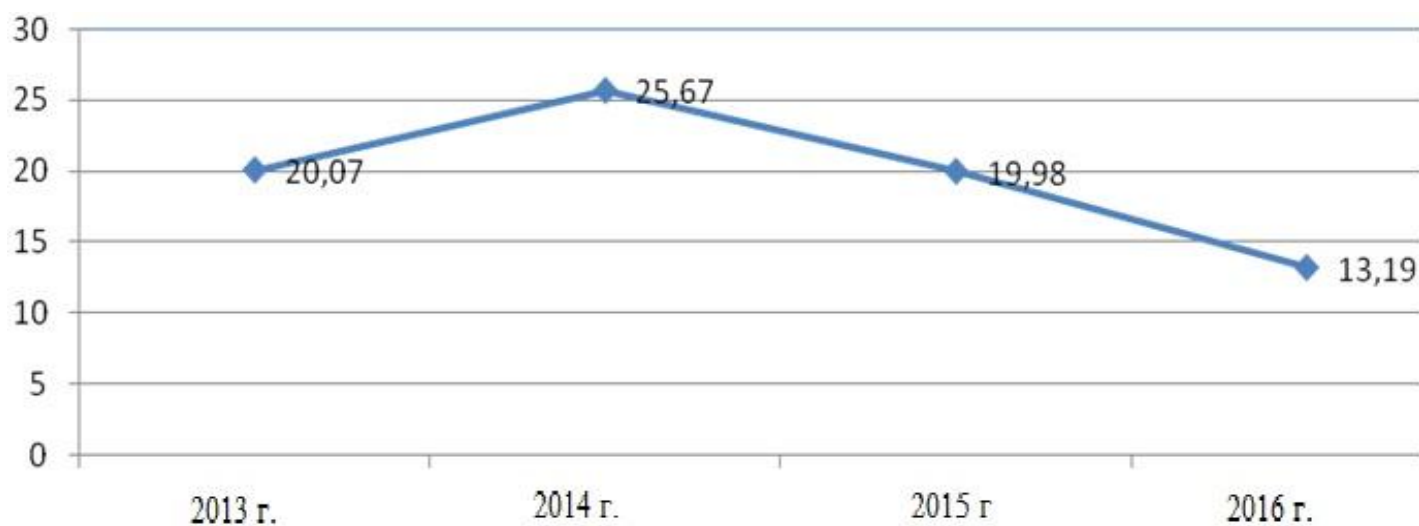


Рисунок 2.8. Динамика изменения показателя рентабельности акционерного капитала, %

Из полученных данных можно сделать вывод, что максимальный уровень показателя рентабельности за анализируемый отрезок времени был достигнут в 2014 году и составил 25,67 % .

Мы также наблюдаем снижение уровня рентабельности за последние два года, которое объясняется тем, что прибыль Банка за последние два года уменьшалась, а величина акционерного капитала наоборот увеличивалась.

Рассчитаем, как менялась рентабельность за исследуемый период: в 2014 году она составила 25,67% что на 0,6 больше прошлогоднего показателя, в 2015 году уменьшилась на 5,67 и составила 19,98%, а в 2016 году составила 13,19% что еще на 6,79 меньше предыдущего показателя. Анализ показатель рентабельности собственного капитала, который отображает доходность акционеров банка, часто служит ориентиром в принятии важных инвестиционных решений.

В целом, из проведенного анализа можно сказать, что финансовое состояние Банка относительно не стабильно. Причиной можно назвать снижение чистой прибыли за последние два года, которое незамедлительно ведет к уменьшению прибыли на одну акцию, снижению показателя рентабельности акционерного капитала и в конце концов уменьшению размера дивидендных выплат.

Рассмотрим теперь такой показатель качества ценных бумаг как доходность акции. Этот показатель определяется двумя факторами:

- 1) получением части прибыли, распределяемой между акционерами (дивиденды);
- 2) продажей ценной бумаги на фондовой бирже по цене, большей цены приобретения.

Показатель дивидендной доходности акции определяется как отношение дивидендов выплаченных к стоимости ценной бумаги. Он выражается в процентах.

Проанализируем как же менялась величина дивидендной доходности акций за 2013-2016 года на 31 декабря, ориентируясь на данные таблицы 2.9.

| Период времени, (год)            | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Дивиденд на одну акцию, (ман.)   | 1,19  | 1,44  | 1,78  | 1,60  |
| Цена акции, (ман.) на 31 декабря | 87,95 | 87,00 | 32,00 | 56,20 |
| Доходность, %                    | 1,35  | 1,65  | 5,56  | 2,84  |

Таблица 2.9. Дивидендная доходность акций.

Исходя из полученных данных, мы получили следующее: доходность акций в 2014 году по сравнению с 2013 годом увеличилась на 0,3%, в 2015 году она увеличилась на 3,91 % ,а в 2016 наоборот уменьшилась относительно 2015 года на 2,72 % ,потому, что размер выплаченного дивиденда за этот год уменьшился, а цена акции значительно выросла по отношению к предыдущему году.

Если говорить о рисках инвестирования, то для инвесторов текущие дивидендные выплаты уменьшают уровень неопределенности в вопросе целесообразности и выгодности инвестирования в ту или иную компанию. Если дивиденды выплачиваются не регулярно или не выплачиваются вообще, по каким либо причинам, то тогда неопределенность

увеличивается, и в то же время возрастает и приемлемая для акционеров норма дохода, что, в свою очередь, приводит к снижению рыночной цены акционерного капитала, то есть ведет к уменьшению благосостояния акционеров.

## 2.4 Факторы, влияющие на распределение прибыли.

Механизм распределения прибыли исследуемого акционерного общества предусматривает несколько этапов последовательных действий:

**1 этап:** Сперва из суммы чистой прибыли Банка должны быть вычтены отчисления в резервный и другие обязательные фонды специального назначения, которые утверждены уставом. Дивидендная политика Банка реализуется в рамках оставшейся части чистой прибыли, которая представляет собой так называемый «дивидендный коридор».

**2 этап:** Прибыль, которая осталась после всех отчислений, распределяется между капитализируемой и потребляемой частями.

**3 этап:** На данном этапе за счет прибыли формируется фонд потребления, который, в свою очередь, делится на фонд дивидендных выплат и фонд потребления персонала акционерного общества. Уровень дивидендных выплат на одну простую акцию определяется по формуле:

$$УДВ_{на} = \frac{\Phi ДВ - ВП}{K_{на}}$$

где  $УДВ_{на}$  — уровень дивидендных выплат на одну акцию;  
 $\Phi ДВ$  — фонд дивидендных выплат;

$ВП$  — фонд выплат дивидендов владельцам привилегированных акций;  
 $K_{na}$  — количество простых акций, эмитированных акционерным обществом.

Существует 2 основные группы факторов, влияющих на распределение прибыли: внешние и внутренние Их основной состав приведен на рисунке 2.10



Рисунок 2.10. Система основных факторов, влияющих на распределение прибыли предприятия.

Внешние факторы являются своего рода ограничителями Банка, которые определяют границы формирования пропорций распределения прибыли. Рассмотрим, как некоторые из этих факторов влияют на распределение прибыли в нашем Банке.

**Правовые ограничения.** Сюда входят все законодательные акты и постановления, относительно общих финансовых вопросов и процедур, связанных с распределением прибыли в Банке. Эти ограничения формируют приоритетность отдельных направлений использования прибыли Банка.

**Налоговая система.** Понижение ставки налогообложения личных доходов граждан по сравнению с уровнем налогообложения деятельности и имущества Банка, может привести к повышению доли потребления капитала и наоборот.

**Темп инфляции.** С этим фактором связан риск обесценения будущих доходов акционеров. Но, в случае выплаты текущих доходов собственникам с учетом корректировки на индекс инфляции по отношению к предшествующему периоду уменьшается риск негативной стороны этого фактора.

**«Прозрачность» фондового рынка.** В условиях высокой «прозрачности» фондового рынка появляется необходимость учитывать последствия управленческих решений о распределении прибыли, а также, влияние, которое они оказывают на изменение реальной и рыночной стоимости акций.

**Среднерыночная норма прибыли на инвестированный капитал.** С помощью этого фактора Банк может соблюдать пропорции между потреблением и реинвестированием прибыли. Данный фактор выступает как один из критериев управленческих решений по вопросам дивидендной политики Банка. К примеру, при снижении среднерыночной нормы

прибыли на инвестированный капитал, доля прибыли, направляемой на потребление, повышается.

**Альтернативные внешние источники формирования финансовых ресурсов.** При возможности Банка привлекать все большее количество финансовых ресурсов из внешних источников по более низкой цене, чем средневзвешенная стоимость его капитала, больший размер его прибыли может распределяться среди собственников и акционеров. В таком случае его инвестиционные потребности будут удовлетворяться за счет более дешевых альтернативных внешних источников финансирования.

Теперь рассмотрим некоторые внутренние факторы, влияющие на распределение прибыли Банка.

**Менталитет собственников предприятия.** Если собственникам и акционерам Банка нужен постоянный денежный приток доходов, а риски, связанные с ожиданием этих доходов, они хотят свести к минимуму, то они будут склонны к обеспечению высокой доли потребляемой прибыли в процессе ее распределения. В случае, если те же собственники и акционеры не нуждаются в постоянных текущих доходах, а наоборот предпочитают повысить уровень этих доходов в предстоящем периоде за счет реинвестирования капитала, то возрастет доля капитализируемой части прибыли.

**Уровень рентабельности деятельности.** Этот показатель относится к числу факторов, оказывающих существенное влияние на пропорции распределения прибыли Банка. Если уровень рентабельности деятельности Банка сравнительно низкий, а соответственно и сумма распределяемой прибыли маленькая, свобода формирования пропорций распределения прибыли существенно ограничивается.

Влияние данного показателя, на изменение прибыли я рассмотрела подробнее, исходя из данных, рассчитанных в разделе анализа дивидендной политики Банка. Влияние рентабельности акционерного



капитала и среднегодовой стоимости акционерного капитала на изменение чистой прибыли в ОАО «Turanbank» можно определить с помощью приема экономического анализа – **приема цепных подстановок**. Применим данный прием к данным таблицы 2.11

|                                                                  | <b>Прошлы<br/>й год</b> | <b>Отчетны<br/>й год</b> | <b>Отклонения<br/>(+,- ), %</b> |
|------------------------------------------------------------------|-------------------------|--------------------------|---------------------------------|
| <b>Чистая прибыль,<br/>(млн.ман.)</b>                            | 9144                    | 7011                     | -2133<br>76,67                  |
| <b>Среднегодовой<br/>акционерный<br/>капитал,<br/>(млн.ман.)</b> | 45776,5                 | 53165,5                  | +7389<br>116,14                 |
| <b>Рентабельность<br/>акционерного<br/>капитала,</b>             | 0,1997                  | 0,1318                   | -0,0679<br>65,99                |

Таблица 2.11 Влияние факторов на изменение чистой прибыли

Прием цепных подстановок предполагает использование условного расчета:

$$0,1997 \times 45776,5 = 9144$$

$$0,1318 \times 45776,5 = 1205$$

$$0,1318 \times 53165,5 = 7011$$

За счет увеличения среднегодовой стоимости акционерного капитала в отчетном году по сравнению с прошлым на 7389 млн.ман. или на 16,14% чистая прибыль банка сократилась на 7939 млн.ман. (1205 - 9144).

А снижение рентабельности акционерного капитала за два анализируемых года на 0,0679 или на 34,01% привело к росту чистой прибыли на 5806 млн.ман. (7011 – 1205). Таким образом, мы выяснили, что влияние обоих факторов составило: (-7939 + 5806) -2133 млн. ман.

**Инвестиционные возможности реализации высокодоходных проектов.** При наличии в портфеле Банка проектов, внутренняя ставка доходности по которым значительно превышает средневзвешенную стоимость капитала, доля капитализируемой прибыли, при остальных равных условиях, возрастает.

**Уровень коэффициента финансового левериджа.** Повышение эффекта финансового левериджа Банка путем роста его коэффициента, при постоянстве уровня финансовой устойчивости, доля потребляемой прибыли в процессе ее распределения может повыситься.

**Уровень текущей платежеспособности Банка.** Низкий уровень текущей платежеспособности и высокий объем неотложных финансовых обязательств Банка приведет к значительному снижению уровня ликвидности активов, поддерживающих текущую платежеспособность, а также к возрастанию угрозы банкротства предприятия.

**Альтернативные внутренние источники формирования финансовых ресурсов.** К данному фактору можно отнести амортизационные отчисления, продажу активов при их малой инвестиционной отдаче, реализацию неиспользуемых оборудования и др. В случае, если альтернативные внутренние источники могут удовлетворить потребность в средствах, для реализации инвестиционных проектов, то возможно существенное расширение использования прибыли Банка на цели потребления. В обратном случае, когда прибыль является в основном внутренним источником формирования средств, обеспечивающих развитие Банка, доля капитализируемой части прибыли в процессе ее распределения возрастает.

Принципы распределения прибыли и факторы, которые мы рассмотрели, играют основную роль при формировании конкретного типа дивидендной политики исследуемого объекта и в наибольшей степени удовлетворяют цели и учитывают возможности развития Банка в предстоящем периоде.

## **Глава 3. Проблемы анализа дивидендной политики в коммерческих организациях.**

### **3.1 Основные показатели оценки эффективности дивидендной политики.**

Формирование и реализация эффективной дивидендной политики является сложной задачей для любого предприятия. С целью повышения эффективности своей дивидендной политики исследуемому нами объекту следует снизить до минимума возможность конфликтов между отдельными собственниками, владельцами, акционерами, кредиторами, а также менеджментом Банка. Для этого следует максимизировать доходы акционеров при условии отсутствии каких-либо ограничений со стороны кредиторов. Мы уже выяснили тот факт, что эти доходы возможны в форме повышения курсовой стоимости и (или) дивидендов.

Для того чтобы определить насколько эффективна та или иная дивидендная политика в современной практике финансового менеджмента и анализа существует не малое количество показателей, прямо или косвенно характеризующих дивидендную политику.

В данной главе мы рассмотрим наиболее значимые из них. Ниже представлена таблица с основными показателями оценки эффективности дивидендной политики и определением для каждого из них.

| Показатель                     | Формула                                                                 |
|--------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| Дивиденд на 1 акцию            | Дивидендный фонд / Среднее кол-во обыкновенных акций в обращении;       |
| Ставка дивиденда               | $(\text{Дивидендный фонд} : \text{Акционерный капитал}) \times 100\%$ ; |
| Доход на 1 обыкновенную акцию  | Чистая прибыль / Среднее кол-во обыкновенных акций в обращении          |
| Коэффициент «цена-доход»       | Рыночная цена акции (курс) / Доход на 1 обыкновенную акцию              |
| Дивидендный выход              | Дивиденд на 1 акцию / Рыночная цена акции (курс)                        |
| Коэффициент выплаты дивидендов | Дивиденд на 1 акцию / Доход на 1 акцию                                  |

Таблица 3.1. Основные показатели оценки эффективности дивидендной политики.

**Чистая прибыль, приходящаяся на одну простую акцию:** данный показатель рассчитывается отношением суммы чистой прибыли, принадлежащей владельцам простых акций, к количеству простых акций. Значение этого показателя играет важную роль в определении рыночной стоимости акций компании. С увеличением прибыли, приходящейся на

одну простую акцию, возрастает сумма средств, направляемая на дивидендные выплаты.

**Дивиденды на одну простую акцию:** как видно из таблицы, этот показатель определяется путем деления суммы объявленных дивидендов на количество простых акций в обращении, по которым выплачиваются дивиденды.

**Коэффициент ценности акций:** для нахождения данного показателя рыночная цена одной акции делится на дивиденд на одну простую акцию. Главным образом этот коэффициент используется для оценки эффективности инвестирования с целью получения дивидендного дохода. Дивидендная доходность акции пропорциональна дивиденду на одну акцию при соблюдении прочих условий. Значение коэффициента ценности акций может быть полезным для акционеров для сравнения эффективности вложенных средств, к примеру, с банковским депозитом. При анализе этого показателя есть такой существенный момент, так называемая ловушка доходности (yield trap), когда растущая доходность акции может быть сигналом не только о высоком уровне дивидендов, но и об опасно снизившейся рыночной цене акции.

**Рентабельность акции:** данный показатель выражается в процентах и является обратно пропорциональным коэффициенту ценности акций.

**Коэффициент покрытия дивидендов (dividend coverage ratio):** Данные этого показателя применяются для обеспечения будущих дивидендов Банка. Коэффициент покрытия дивидендов показывает количество раз, при которых из чистой прибыли могут быть выплачены дивиденды. Низкое значение этого показателя говорит о том, что будущие выплаты дивидендов могут быть отложены или быть крайне низкими.

**Коэффициент дивидендных выплат:** это один из основных показателей оценки эффективности дивидендной политики. Определяется как отношение массы дивиденда к сумме чистой прибыли. Он показывает процент чистой прибыли Банка, который направляется на выплату

дивидендов. Значение коэффициента выплаты дивидендов не должно быть выше единицы (100%), в обратном случае это может свидетельствовать либо о нерациональной дивидендной политике, либо о серьезных финансовых затруднениях.

На практике полагается, что если этот показатель составляет 85%, через некоторое время руководству организации в любом случае придется снизить дивиденды, для того, чтобы средства были направлены на реинвестирование. При таких обстоятельствах цена акций организации на бирже, несомненно, упадет.

***Известны два способа определения коэффициента выплаты дивидендов:***

**1-й способ:**

$$Kв = Дa / ЧПа * 100\% \quad \text{где ,}$$

Кв - коэффициент выплаты дивидендов;

Да - текущий дивиденд на одну акцию, выплаченный деньгами;

ЧПа - чистая прибыль акционерного общества в расчете на одну акцию после погашения фиксированных обязательств.

**2-й способ:**

$$Kв = ФВД / ЧП * 100\% \quad \text{где ,}$$

ФВД - фонд выплаты дивидендов за вычетом фиксированных обязательств (по-другому называется "массой" дивидендов);

ЧП - чистая прибыль после погашения фиксированных обязательств.

***Отношение рыночного курса к чистой прибыли на одну акцию (price earnings ratio, PER):*** с помощью этого показателя можно проследить взаимосвязь между чистой прибылью и курсом акций организации. Отношение рыночного курса к чистой прибыли на одну акцию показывает, сколько прибылей за год нужно на одну акцию, чтобы можно было окупить средства, которые вложены в акцию.

Для того чтобы определить во сколько оценивает фондовый рынок чистую прибыль банка, определяется соотношение рыночной цены его

акции и прибыли на акцию. Данное соотношение показывает рыночную оценку чистой прибыли Банка. С возрастанием значения данного показателя, соответственно, будет расти ценность акция на фондовом рынке.

**Отношение рыночного курса акций к показателю чистого денежного потока (Cash-flow) на одну акцию:** этот показатель определяет связи между рыночным курсом и чистым денежным потоком организации.

С целью повышения эффективности своей дивидендной политики Банку следует обеспечить **рост рыночной цены корпоративных прав.**

Решение собственников организации по отношению выплачиваемых дивидендов или реинвестирования прибыли в основном зависит от двух показателей: ожидаемой рентабельности собственного капитала предприятия (**Po**) и от ставки внешних доходов (**p**) от альтернативных вложений соответствующего объема капитала на рынке.

При существующей возможности вложить капитал с более высокой нормой доходности, чем в предприятие - эмитент с одинаковым уровнем риска, то целесообразнее будет принять решение о выплате дивидендов. Таким образом, до того момента, пока  $Po > p$ , учитывая доходность, собственникам выгоднее будет реинвестировать всю чистую прибыль. В данном случае рыночный курс акций будет увеличиваться.

Далее представим формулу, определяющую алгоритм расчета рыночного курса корпоративных:

$$K_a = \frac{D + (P - D) \cdot P_b / p}{p}$$

Где,  $K_a$  - рыночный курс корпоративных прав (акций);

$P$  - чистая прибыль на одну акцию;

$D$  - дивиденды на одну акцию.

Рассмотрим следующий условный пример. Представим, что чистая прибыль Банка на одну акцию равна 10 ман., а рентабельность собственного капитала относится к рентабельности вложений в альтернативные

инвестиции как  $0,2 : 0,15$  (то есть  $P_0 > p$ ). Если мы подставим соответствующие значения в вышеприведенную формулу, получим следующие значения рыночного курса акции: 1) при соблюдении условия направленности всей чистой прибыли Банка на реинвестиции, рыночный курс акций составит 88,8 ман.; 2) при распределении величины чистой прибыли между акционерами, рыночный курс акций будет 75,5 ман.

Отсюда можно сделать вывод, что, рассматривая фактор потенциальной доходности акции, при прочих равных условиях, акционерам намного целесообразнее будет реинвестировать всю прибыль, соответственно им остается либо отказаться от дивидендов вовсе, либо выплачивать дивиденды корпоративными правами.

В обратном случае, если  $P_0 < p$ , выгоднее будет для владельцев распределение прибыли. К примеру, если рентабельность внешних вложений исследуемого ОАО равна 0,2, а внутренних 0,15, то при реинвестировании прибыли курс акций приравняется к 37,5 ман., а если же выплачиваются дивиденды, тогда курс акций достигнет 50 ман. Последний рассматриваемый вариант это равное значение  $P_0$  и  $p$ , в этом случае (например  $P_0 = p = 0,2$ ) рыночный курс будет неизменным и составит 50 ман. В данном случае правильным решением для владельцев будет выплата дивидендов.

Таким образом, мы рассмотрели основные показатели оценки эффективности дивидендной политики организации. Анализируемому Банку в целях повышения эффективности своей дивидендной политики необходимо обеспечить должный рост рыночной цены корпоративных прав.

При оценке эффективности дивидендной политики организации придерживаются классического подхода, который подразумевает, что курс акций прямо пропорционален дивидендам и обратно пропорционален процентной ставке по альтернативным вложениям.

Для оценки эффективности дивидендной политики могут быть использованы также показатели динамики рыночной стоимости акций.



При оценке дивидендной политики Банку, прежде всего, необходимо привлечь достаточное количество денежных средств инвесторов, с целью максимальной реализации поставленных перед Банком задач в области инвестиционной деятельности.

Прибыль инвесторов, полученная как результат деятельности Банка с помощью привлеченных денежных средств, является сама по себе важным показателем оценки эффективности дивидендной политики. Она подтверждает правильность выбранных методов развития организации.

Оценка эффективности дивидендной политики организаций проводится также с помощью множества различных методов статистического анализа, большинство из которых реализованы в виде программного обеспечения.

В настоящее время имеется немалое количество теорий, которые являются основой для решения данной задачи, однако ученые из года в год разрабатывают все более совершенные методы, позволяющие всесторонне проанализировать экономическую ситуацию организации на основе дивидендов, выплачиваемых инвесторам.

Существует несколько подходов *для установления ставки по дивидендам*, выплачиваемым акционерам. Значительная часть организаций используют *консервативную политику*. Данный подход ориентирован на показатели средних рыночных выплат инвесторам и прилагающейся при этом страховкой от большинства рисков, связанных с коммерческой деятельностью организации.

Другим видом политики, устанавливающей ставки по выплачиваемым дивидендам является *компромиссная политика*. Основным ее условием является предоставление более выгодных условий инвесторам. Это может проявляться, к примеру, в выплате некоторых дополнительных надбавок при выполнении определенных условий.

И, последним видом является *агрессивная политика*, суть которой в предоставлении инвесторам максимально возможных дивидендов, что, в свою очередь, позволит привлечь необходимые организации денежные средства.

На практике все чаще встречаются случаи, когда, для оценки эффективности деятельности организации в целом, в том числе, и в области дивидендной политики, руководство принимает решение обратиться в консалтинговые компании, по причине имеющегося у последних большого опыта в данной сфере. Специалисты таких компаний оценивают работу организации с различных точек зрения, в том числе и, опираясь на прибыль организации, и по завершении проделанной работы дают необходимые рекомендации, связанные с ведением бизнеса.

### **3.2. Основные проблемы анализа дивидендной политики в коммерческих организациях.**

Развитие экономики современного Азербайджана в основном ложится на плечи частного сектора. Коммерческим организациям для расширения и продвижения своей деятельности необходим поиск дополнительных денежных средств. Для решения данной задачи руководство организации в основном использует один из следующих вариантов: берет кредит из банка или выпускает собственные облигации или акции. В случае с кредитом требуется выплата процентов, облигации же требуют погашения купонов.

Как средство, позволяющее без растущей долговой нагрузки привлечь дополнительные средства, акции во многих случаях более привлекательны для организаций. Именно по этой причине акционерные общества (АО) стали настолько популярны в современном обществе. Не является

исключением в этом вопросе и наша страна. Следует отметить, что азербайджанский фондовый рынок акций является одним из наиболее молодых в мире. Некоторые отечественные акционерные общества имеют положительный опыт реализации дивидендной политики, но для остальных, в том числе и для исследуемого нами объекта, он пока еще не так успешен. В связи с этим в сфере анализа и оценки дивидендной политики отечественных коммерческих организаций накопился целый ряд актуальных проблем, которые требуют активного решения.

Многие из этих проблем взаимосвязаны между собой и поэтому для их разрешения требуется комплексный подход. Рассмотрим же детально, в чем заключаются ключевые из этих проблем, и какие сложности встречаются на пути их решения:

**1) Состав собственников.** Одной из явных проблем, присутствующих в отечественных коммерческих организациях, является ситуация, связанная с составом собственников крупных организаций. Значительная доля акций в таких предприятиях принадлежит государству, узкому кругу лиц или же руководству. При переходе от плановой к рыночной экономике в Азербайджане определилось также место и роль государственной акционерной собственности, с присутствующими с ней определенными рамками. Был установлен еще тот факт, что почти вся государственная акционерная собственность сосредоточена в базовых системообразующих отраслях отечественной экономики.

Исходя из вышесказанного, получается, что большая часть пакетов акций крупных промышленных корпораций, которые обеспечивают и поддерживают экономическое развитие страны на стабильном уровне, принадлежит государству.

Таким образом, если речь идет о крупных корпорациях в форме АО с государственным капиталом, их финансовое состояние во многом определяет базовые экономические показатели.

В глобальном масштабе решением данной проблемы является созданный индекс развития структуры управления, который защищает акционеров от неправомерного воздействия на совет директоров и других решений. По данной проблеме наша страна занимает срединную позицию. По этой причине многие АО с государственным капиталом до недавних пор целенаправленно скрывали и выводили свои доходы с целью сохранения прибыли в собственных руках.

**2) Несоблюдение компаниями минимальной нормы прибыли, предназначенной для выплаты дивидендов.** Следующей проблемой, которая также актуальна и для анализируемого объекта, является выявленная в ряде АО практика фактического несоблюдения установленной минимальной нормы прибыли, которая предназначена для выплаты дивидендов. Установленный размер дивидендных выплат принимается акционерным обществом как формальный и зачастую общество не придерживается его в дальнейшей деятельности.

Положительным моментом является то, что в настоящее время наблюдается оживленное распространение между АО практики, при которой организация сама устанавливает минимальную норму прибыли, идущую на дивидендные выплаты.

Результатом данной меры является то, что инвесторы компаний заранее будут осведомлены о возможной дивидендной доходности акции. Еще одним положительным эффектом для инвесторов является появившаяся возможность, оценить насколько реальны установленные значения, и выяснить по какой методике выплачиваются дивиденды. И все же встречаются случаи, когда компании принимают установленное закрепление размера дивидендных выплат как формальное и не придерживаются его в дальнейшей деятельности.

**3) Влияние крупных акционеров на динамику дивидендных выплат и ущемление прав миноритарных акционеров.** Как известно, во многих акционерных обществах нашей страны основные решения, по поводу дивидендной политики принимаются на основе предпочтений узкого круга заинтересованных лиц, так называемых мажоритарных акционеров, которые преследуют свои цели. В результате можно наблюдать крайне высокие колебания уровня выплачиваемых дивидендов: от нулевых до неоправданно высоких.

Такие колебания в своем большинстве обуславливаются связью между выплатами дивидендов и интересами мажоритарных акционеров. Таким образом, возникает еще одна проблема дивидендной политики отечественных акционерных обществ: влияние крупных мажоритарных акционеров на динамику дивидендных выплат и следовательно, ущемление прав миноритариев. В исследуемом Банке данная проблема не так сильно развита, в связи с преобладанием в структуре акционеров миноритариев.

На самом деле, решение о выплате или невыплате дивидендов должно быть принято на основе предпочтений общего собрания акционеров и быть зависимым в первую очередь только от наличия текущей чистой прибыли.

**4) Информационная закрытость и непрозрачность общества.** Задача защиты интересов инвесторов является ответственным моментом в существующей дивидендной политике АО и находит свое решение в раскрытии информации об источнике инвестирования, то есть об организации.

Основные принципы информационной прозрачности следующие: качество, надежность, а также равноправный и своевременный доступ пользователей. Информация, предоставляемая компаниями, носит как обязательный, так и рекомендательный характер. Исследования, проведенные компанией Ernst&Young в 2005 г., подтверждают что, от уровня прозрачности и качества раскрываемой информации напрямую

зависит благосклонность инвесторов и, следовательно, величина капитализации.

Из всего вышесказанного можно сделать вывод что, сегодня в Азербайджане существует практика, по которой АО публикуют только часть информации, необходимой для инвесторов и в наличии которой они крайне заинтересованы. Эта проблема может быть устранена лишь самими инвесторами путем предъявления более жестких требований к качеству и количеству информации.

**5)Уровень и частота выплат.** Серьезной проблемой, в условиях сложившейся дивидендной политики акционерных обществ, является выбор оптимального уровня и частоты выплаты дивидендов. На Западе существует традиция ежеквартальной выплаты дивидендов, в то время как в исследуемом акционерном обществе придерживаются методики выплаты дивидендов раз в год, и лишь небольшая часть крупных эмитентов делает это чаще. И это является достаточно серьезной проблемой в части дивидендной политики общества в целом.

**В ходе анализа дивидендной политики ОАО «Turanbank» были выявлены основные и наиболее значимые проблемы, такие как:**

- в Банке отсутствует стабильная и оптимальная дивидендная политика;
- в виду присутствия высоких рисков и инфляции в Банке обнаружены весьма низкие показатели дивидендной доходности акций;
- сигнальная функция дивидендной политики ОАО развита весьма на слабом уровне;
- злоупотребление инсайдерской информации о наличии и величине дивидендов компании;

- другие проблемы, связанные с низким уровнем выплачиваемых дивидендов.

Формирование и анализ оптимальной дивидендной политики является важной проблемой компаний в странах с рыночной экономикой. Ее выбор определяет уровень благосостояния собственников, величину собственных финансовых ресурсов, рыночную стоимость капитала организации, а также финансовую устойчивость в долгосрочном периоде.

**В рамках разработки и анализа дивидендной политики решается широкий круг вопросов, основными из которых являются:**

- 1) Какую часть чистой прибыли направить на выплаты акционерам, а какую реинвестировать с целью повышения рыночной стоимости капитала в будущем?
- 2) Как и при каких условиях меняется значение дивидендного выхода при изменениях в дивидендной политике организации?
- 3) В каких случаях в долгосрочном периоде целесообразно будет изменить тип придерживаемой дивидендной политики?
- 4) Какую выбрать форму выплаты акционерам чистой прибыли: денежную, в виде дополнительных акций или же через выкуп акций?
- 5) Являются ли выбранные методы начисления дивидендов и схемы их выплат наиболее эффективными?

Ответы на вопросы, перечисленные выше, в практике финансового менеджмента относятся только к простым акциям, поскольку для этого вида акций существуют альтернативные формы распределения чистой прибыли. В вопросе привилегированных акций выплаты носят обязательный характер, и решения по ним связаны с выбором структуры капитала.

Одной из актуальных проблем, выявленных при анализе дивидендной политики Банка, является принятие наиболее оптимального решения в вопросе распределения прибыли так как, руководство должно учитывать множество факторов, а именно:

- возможности инвестиционного характера;
- уровень доступности альтернативных источников финансирования;
- текущие денежные средства Банка,
- стремление мажоритарных акционеров сохранить контроль,
- стабильность генерирования прибыли,
- ограничения, которые носят законодательный и контрактный характер;
- предпочтения и вкусы инвесторов,
- посылаемые дивидендами информационные сигналы,
- рыночные ожидания.

Как показал проведенный анализ дивидендной политики в банковской системе, а также в других отечественных коммерческих организациях присутствует множество актуальных проблем. Вероятнее всего, с позиций микро – уровня перечисленные проблемы в отдельности не кажутся столь масштабными, однако в своей совокупности они могут представлять собой серьезное препятствие для развития экономики страны.

Постоянное привлечение капитала акционерными обществами является необходимым фактором для дальнейшего развития финансовой системы страны. Отметим тот факт, что лишь малая доля перечисленных проблем может быть решена императивным путем и требует непосредственного вмешательства государства. Большинство из этих проблем будет разрешено только по мере развития национального фондового рынка, что, в свою



очередь означает, что должно пройти еще немало времени когда будет заметно существенное улучшение сложившейся ситуации.

### **3.3 Рекомендации по оптимизации дивидендной политики коммерческих организаций.**

Исходя из различных теоретических исследований, сформировались противоречивые рекомендации в области дивидендной политики коммерческих организаций. Учитывая инновационную направленность многих отечественных коммерческих организаций, следует полагать, что разработка стратегии дивидендной политики рассматривается как фактор повышения инновационной активности и эффективности работы финансового менеджмента организации.

Исходя из проведенного анализа, можно предложить следующие рекомендации по выбору методологических инструментов, которые способствуют оптимизации дивидендной политики и одновременно способствуют реализации целей инновационной политики организации.

- 1) Для того чтобы определить каким будет будущий денежный поток, распределяемый для активизации инвестиционной деятельности следует, в первую очередь, выяснить потребность в инвестициях, затем определить на какой стадии жизненного цикла находится организация и оценить ее инвестиционные возможности.
- 2) Следующим важным моментом, на который следует обратить внимание с целью повышения эффективности дивидендной политики как неотъемлемой части финансового менеджмента, является построение доверительных отношений с акционерами Банка (shareholders relations). Данный пункт ориентирован на максимизацию благосостояния

собственников и предполагает максимальное раскрытие информации для них. Известным фактом является ситуация, когда инвесторы высоко оценивают стоимость компании, даже в том случае, если не выплачены дивиденды, но с условием, что полной информированности о программах ее развития, причинах невыплаты или уменьшения размера дивидендов, направлениях реинвестирования прибыли.

3) Размер, уровень и частота выплаты дивидендов, которые выплачиваются по вкладам, должны определяться руководством организации исходя из ситуации, которая сложилась на рынке. Если процентные ставки по вкладам слишком высоки это может привести к отпугиванию многих инвесторов, а с другой стороны, малый размер дивидендов по различным видам вкладов также может негативно повлиять на вкладчиков.

4) Перед тем как проводить мероприятия по совершенствованию и оптимизации дивидендной политики нужно проанализировать текущую ситуацию на рынке. Для оперативного проведения данного анализа во многих компаниях используются также специализированные программные обеспечения, которые могут смоделировать развитие рынка на ближайшие несколько лет. Также необходимым шагом является изучение состояния внутренних ресурсов организации.

5) Исследуемой организации следует заняться повышением качества своего дивидендного управления, а именно, внедрить новые методы и инструменты, которые будут стимулировать ее к привлечению новых инвестиций в финансовое развитие на долгосрочной основе. Внедряемые методы должны повысить инвестиционную активность и инвестиционную привлекательность Банка, а также, реализовать его инновационные стратегии.

6) Дивидендная политика Банка должна балансировать между интересами самого Банка и его акционеров, то есть главная задача оптимальной дивидендной политики – нахождение баланса между

текущими дивидендами и будущим ростом, максимизирующим цену акций предприятия. Такая политики должна быть направлена на повышение текущей инвестиционной привлекательности Банка и обеспечения роста его капитализации.

7) При выборе и разработке оптимальной дивидендной политики организация должна исходить из двух основных факторов: инвестиционная активность на рынке и финансовая устойчивость.

Инвестиционная активность отвечает на вопрос, стоит ли проводить эмиссионную политику или же организации достаточно собственных средств и привлекаемых кредитов для финансирования своей деятельности. Важно отметить, что дивидендная политика Банка должна определяться исходя из критерия обеспечения стабильного размера дивидендных выплат.

И так, предложенный инструментарий выбора и оптимизации дивидендной политики должен учитывать такие важнейшие факторы как, финансовая устойчивость и инвестиционная активность Банка на фондовом рынке. Это позволит Банку достичь стабильное финансовое состояние и высокую инвестиционную привлекательность на рынке.

8) В исследуемом Банке рекомендуется сформировать новую дивидендную политику, которая обеспечит поддержание размера дивиденда на акцию на определенном стабильном уровне. Таким образом, доходы акционеров будут более предсказуемыми, что придаст им чувство уверенности и последовательности в финансовой политике Банка. По нынешней дивидендной политике минимальный размер дивиденда на акцию определяется примерно на уровне 15% от чистой прибыли. На самом деле правильнее было бы установить конкретную сумму, определяющую величину дивиденда на акцию. Таким образом, новая дивидендная политика даст возможность инвесторам зарабатывать не только на росте акции, но и

на дивидендах, следовательно, это привлечет новых инвесторов к ценным бумагам Банка.

9) Дивидендная политика, разрабатываемая в организации должна ориентироваться на минимально возможный уровень затрат. В данном аспекте организация, как правило, рассматривает эту задачу не как самоцель, а как средство решения более общей задачи - максимизация прибыли. Эта цель является главной в деятельности любого субъекта, даже если она не является ведущим мотивом его деятельности.

В большинстве случаев многие отечественные акционерные общества показывают готовность принимать на себя минимальные фиксированные обязательства по выплате дивидендов.

Фиксированный процент от прибыли устанавливается преимущественно для привилегированных акций. При этом для привилегированных акций в случае, если дивиденд по обыкновенным акциям оказывается больше, сохраняется возможность увеличить размер дивиденда до уровня обыкновенной акции.

Организации, ведущие методику расчета минимального гарантированного размера дивиденда и экстра - дивиденда, в основном, выплачивают дивиденды в районе установленной минимальной границы.

10) Как один из возможных вариантов увеличения инвестиционной привлекательности исследуемому Банку необходимо переориентировать свою стратегию на рост свободного денежного потока. Такого эффекта можно добиться, к примеру, путем уменьшения отчислений в различные инвестиционные программы, что на много увеличит свободный денежный поток. Результатом таких мер, может быть, выплата акционерам Банка в качестве дивидендов, например, до 20% чистой прибыли вместо 15%.

Такое повышение процента прибыли на выплату дивидендов поспособствует приближению Банка до уровня западных рынков, на

которых этот показатель равен 30-60%, а по отечественному рынку этот коэффициент гораздо ниже и составляет всего 7-20%. Данные изменения будут эффективны и для общей стратегии Банка по приведению корпоративного управления до мировых стандартов.

В развитых западных странах главным фактором, учитываемым инвесторами при выборе акций для вложения является уровень дивидендных выплат. Это обусловлено, в первую очередь, тем, что акционеры традиционно получают основной доход не от перепродажи акций, а в форме дивидендов.

Существует даже такая стратегия торговли на фондовом рынке, при которой предпочтение отдается акциям компаний, выплачивающих щедрое дивиденды, в преддверии даты закрытия реестра. Кроме получения дивидендов, инвестор в этом случае получит еще один бонус – уменьшение налоговой базы.

В соответствии с Налоговым Кодексом АР максимальная ставка подоходного налога в Азербайджане составляет 25 %, а максимальная планка месячного дохода, облагаемого по ставке 14 %, - 2500 манатов, в то время как налог на дивиденды составляет 10%. Поэтому неудивительно, что за два-четыре дня до даты закрытия реестра спрос на акции заметно увеличивается. Наибольшим спросом при этом пользуются компании, выплачивающие высокие дивиденды. Из этого следует, что повышение уровня дивидендных выплат приведет к повышению спроса на акции компании.

Следует отметить, что одного единого установленного алгоритма разработки оптимальной дивидендной политики не существует. Среди числа факторов, определяющих дивидендную политику организации, есть весьма трудно формализуемые, к примеру, психологические. Поэтому при выборе субъективной политики важно учесть все присущие особенности организации.

Соблюдение последовательности всех этапов формирования дивидендной политики исследуемого Банка приведет к ее устойчивости и эффективному управлению. Следовательно, это будет свидетельством благополучия и эффективной деятельности Банка в целом, а также улучшит показатели его финансового состояния, что, в свою очередь, положительно отразится на уровне рыночной стоимости Банка.

## **ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ**

На основе проведенного исследования по выявлению основных проблем в сфере анализа дивидендной политики коммерческих организаций можно сделать следующие выводы и предложения:

1. Дивиденд – это часть чистой прибыли или же текущий доход акционера, возникающий во время распределения его между собственниками, инвесторами и руководством предприятия, в соответствии с их долей в уставном капитале, зависящий от многих факторов, в том числе и предпочтений самих акционеров, инвесторов и т.д.

2. К основным задачам дивидендной политики предприятия относится поиск баланса или же определение оптимального сочетания между выплатами инвесторам или собственникам прибыли за вложенные средства и сохранением денежных средств, которые необходимы для функционирования компании.

3. Дивидендная политика имеет огромное значение вследствие ее влияния на структуру капитала и финансирование организации. Ее роль особо важна для открытых компаний по причине информационной ценности. Разработка оптимальной дивидендной политики является важной задачей для совета директоров.

4. Различные теоретические подходы к формированию и разработке дивидендной политики рассматривают ее с позиций влияния на рыночную стоимость организации, но не дают четкого ответа в вопросе, какова должна быть оптимальная дивидендная политика для отечественных акционерных обществ. В то же время, теоретические подходы показывают взаимосвязь между выплатой дивидендов и рыночной стоимостью организации и должны учитываться при формировании дивидендной политики отечественными акционерными обществами.

5. В результате практического использования теорий формирования дивидендной политики выработалось 3 принципиальных

подхода к формированию дивидендной политики предприятия — «консервативный», «умеренный» («компромиссный») и «агрессивный».

**6.** Процесс формирования дивидендной политики многосложен и включает в себя следующие этапы: 1) оценить факторы, влияющие на разработку дивидендной политики; 2) выбрать тип дивидендной политики; 3) разработать порядок распределения прибыли в соответствии с избранным типом дивидендной политики; 4) выработать методические указания по раскрытию информации о прибыли; 6) оценить эффективность выбранной дивидендной политики.

**7.** Решение о месте, способе исполнения обязательства по выплате дивидендов и о порядке их выплаты обычно принимается общим собранием по предложению совета директоров общества или, если эти органы не сформированы, исполнительного органа общества.

**8.** Процедура выплаты дивидендов состоит из:

- дата объявления;
- дата переписи;
- экс — дивидендная дата;
- дата выплаты

**9.** Существуют различные формы выплаты дивидендов, но наиболее распространённой формой выплаты дивидендов считается денежная форма, так как она в наивысшей степени отвечает их экономическому содержанию.

**10.** Ограничения при выплате дивидендов бывают следующих видов:

- ❖ Ограничения инвестиционного характера;
- ❖ Ограничения финансового характера;
- ❖ Ограничения организационно-управленческого характера (в связи с интересами акционеров);
- ❖ Ограничения правового характера;



❖ Прочие ограничения, которые не вошли в вышеупомянутые группы.

11. В качестве примера по формированию и анализу дивидендной политики было исследовано ОАО «Turanbank», а именно рассмотрена его краткая характеристика, особенности инвестиционной деятельности и структура акционерного капитала. Был проведен анализ дивидендной политики Банка.

12. В процессе анализа дивидендной политики были рассмотрены динамика дивиденда, чистой прибыли на одну акцию за ряд лет, определены темпы их роста или снижения, а затем раскрыты основные факторы, влияющие на изменения их величины.

13. В целом, из проведенного анализа дивидендной политики можно сказать, что финансовое состояние Банка относительно не стабильно. Причиной можно назвать снижение чистой прибыли за последние два года, которое незамедлительно ведет к уменьшению прибыли на одну акцию, снижению показателя рентабельности акционерного капитала и в конце концов уменьшению размера дивидендных выплат.

14. Существует 2 основные группы факторов, влияющих на распределение прибыли: внешние и внутренние. К их числу можно отнести: правовые ограничения; налоговая система; темп инфляции.; «прозрачность» фондового рынка; среднерыночная норма прибыли на инвестированный капитал; альтернативные внешние источники формирования финансовых ресурсов; менталитет собственников предприятия; уровень рентабельности деятельности; уровень текущей платежеспособности банка и другие.

15. К числу основных показателей, характеризующих эффективность дивидендную политику относятся:

- ✓ Чистая прибыль, приходящаяся на одну простую акцию
- ✓ Дивиденды на одну простую акцию
- ✓ Коэффициент ценности акций
- ✓ Рентабельность акции

- ✓ *Коэффициент покрытия дивидендов*
- ✓ *Коэффициент дивидендных выплат*
- ✓ *Отношение рыночного курса к чистой прибыли на одну акцию*
- ✓ *Отношение рыночного курса акций к показателю чистого денежного потока*

**16.** В ходе анализа дивидендной политики ОАО «Turanbank» были выявлены основные и наиболее значимые проблемы, такие как:

- Банке отсутствует стабильная и оптимальная дивидендная политика;
- виду присутствия высоких рисков и инфляции в Банке обнаружены весьма низкие показатели дивидендной доходности акций;
- сигнальная функция дивидендной политики ОАО развита весьма на слабом уровне;
- злоупотребление инсайдерской информации о наличии и величине дивидендов компании;
- другие проблемы, связанные с низким уровнем выплачиваемых дивидендов.

**17.** Одной из актуальных проблем, выявленных при анализе дивидендной политики Банка, является принятие наиболее оптимального решения в вопросе распределения прибыли так как, руководство должно учитывать множество факторов.

**18.** Важным моментом, на который следует обратить внимание с целью повышения эффективности дивидендной политики как неотъемлемой части финансового менеджмента, является построение доверительных отношений с акционерами Банка.

**19.** Размер, уровень и частота выплаты дивидендов, которые выплачиваются по вкладам, должны определяться руководством организации исходя из ситуации, которая сложилась на рынке.

**20.** Дивидендная политика Банка должна балансировать между интересами самого Банка и его акционеров, то есть главная задача

оптимальной дивидендной политики – нахождение баланса между текущими дивидендами и будущим ростом, максимизирующим цену акций предприятия.

**21.** В исследуемом Банке рекомендуется сформировать новую дивидендную политику, которая обеспечит поддержание размера дивиденда на акцию на определенном стабильном уровне. Таким образом, доходы акционеров будут более предсказуемыми, что придаст им чувство уверенности и последовательности в финансовой политике Банка.

**22.** В исследуемом Банке рекомендуется сформировать новую дивидендную политику, которая обеспечит поддержание размера дивиденда на акцию на определенном стабильном уровне. Таким образом, доходы акционеров будут более предсказуемыми, что придаст им чувство уверенности и последовательности в финансовой политике Банка.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Налоговый кодекс Азербайджанской Республики, «Юридическая литература» Баку 2011
2. Гражданский кодекс Азербайджанской республики, «Юридическая литература», Баку 2007
3. Закон Азербайджанской Республики «Об акционерном обществе», Баку,1994
4. Закон Азербайджанской Республики "О рынке ценных бумаг". Баку,2015
5. Закон Азербайджанской Республики «О бухгалтерском учете». Баку,2004
6. Концептуальные основы Национальных Стандартов Бухгалтерского Учета для коммерческих организаций. Издание Министерства Финансов Азербайджанской Республики. Баку,2010
7. Международные Стандарты Финансовой Отчётности. Баку, 2011.
8. Səbzəliyev S.M. Maliyyə hesabatı: formalaşması və təkmilləşdirilməsi problemləri, Bakı, "Elm",2003
9. Mahmudov İ.M., Zeynalov T.Ş., Quliyev F.M. İqtisadi təhlil, Bakı, 2003
10. Юзбашев Ч.Р. Экономический анализ. Учебное пособие, Баку, 2006
11. Исмайлов Н.М. Экономический анализ и управление, Монография, Баку-2004
12. «Акционерный вестник» , №10, 2007г., С.В. Лакина., «Дивидендная политика или как договориться о распределении прибыли»
13. Анализ финансовой отчетности. Под ред. Вахрушиной М.А.,М., Вуз.уч., 2011
14. Анциферова И.В. Бухгалтерский финансовый учет. М.:Перспектива, 2011
15. Астахов В.П.Бухгалтерский финансовый учет. Учебное пособие. М.: ИКЦ «МарТ». Ростов н/Д:Издательский центр «МарТ»,2012
16. Банк В.Д. и др. Финансовый анализ. М.:Прспект, 2010

17. Бланк И.А. Энциклопедия финансового менеджера. - 3-е изд., стер.. - М.: Омега-Л Т.1: Концептуальные основы финансового менеджмента. - 2011.
18. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. М.: Книга-центр, 2007.
19. Бригхем Ю., Эрхард М. Финансовый менеджмент. 10-е изд./пер.с англ. под ред. К.э.н. Е.А.Дорофеева. -спб.: Питер, 2009. -(серия «академия финансов») ISBN 978-5-94723-537-1
20. Ванн хорндж.К. Основы управления финансами :Пер.с англ./гл.ред серии Я.В.Соколов .-М.:Финансы и статистика,1996..-(серия по бух. Учету и аудиту) ISBN 5-279-01220-3
21. Войтоловский Н.В. Экономический анализ. Учебник для вузов. М., Издательство: ЮРАЙТ, 2011
22. Галанов В.А.,Басов А.И. Рынок ценных бумаг: учебник. -М.: Финансы и статистика, 2006
23. Гинзбург А.И.Учебник для ВУЗов Экономический анализ: Издательство: ПИТЕР,2008
24. Глушков И.Е.,Киселева Т.В. Бухгалтерский (налоговый, финансовый, управленческий)учет на современном предприятии. М.:КноРус,2012
25. Дмитриева И. Н. Сущность инвестиционной деятельности коммерческого банка // Молодой ученый. — 2012. — №8.
26. Дробышева Л.А.Экономика, маркетинг, менеджмент. Уч. пос. М.2013
27. Дубаков М.В. «Дивидендная политика предприятия». //«Финансовые исследования» - 2004 - №3
28. М. Л. Дьяконова Финансы и кредит: учебник для вузов /; под ред. А. М. Ковалевой .— 3-е изд., Кнорус, 2007
29. Ежемесячный журнал «Финансовый менеджмент» №4 2008 г.,Рудык Н.Б., «Проблема самоконтроля и дивидендная политика корпораций»,

30. Жарковская Е.П., Арендс И.О. Банковское дело: Курс лекций. М.: Омега-Л, 2006.
31. Игонина Л.Л. Инвестиции / Под ред. Д.э.н., проф. В.А. Слепова – М.: Экономист, 2005
32. А.Ф. Ионова, Н.Н. Селезнева. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ. Учебное пособие для вузов. Москва 2010.
33. Ионова А.Ф., Селезнева Н.Н. Финансовый анализ. М., ПРОСПЕКТ, 2009
34. Казакова Н.А. Управленческий анализ: комплексный анализ и диагностика предпринимательской деятельности. Учебник. Издательство: ИНФРА-М, 2015
35. Киреева Н.В. Учебное пособие Экономический и финансовый анализ. Издательство: ИНФРА-М. 2014
36. Кириченко Т.В. Финансовый менеджмент: учеб. пос. / под ред. А.А. Комзолова. - М.: Дашков и Ко, 2008
37. Ковалев В.В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. М., ТКВЕЛБИ, 2007
38. Когденко В.Г. Экономический анализ . Изд-во ЮНИТИ ДАНА. М. 2013
39. Колганов А.И. Экономическая компаративистика: сравнительный анализ экономических систем. Гриф УМО по классическому университетскому образованию Издательство: ИНФРА-М. 2011
40. Лаврушин О.И. Управление деятельностью коммерческого банка (Банковский менеджмент). - М.: Юристъ, 2008.
41. Лаврушин О.И. Банковский менеджмент. - М.: КНОРУС, 2012.
42. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. - М.: Перспектива, 2008.
43. Нешиной Анатолий Семенович. Финансы и кредит: учебник для вузов по специальностям "Экономика и управление на предприятии",

- "Менеджмент организации", "Маркетинг", "Коммерция (торговое дело)" / А. С. Нешиной.— 2-е изд., перераб. И доп. — М.: Дашков и К, 2006
44. Осипов Д. «Проблемы формирования дивидендной политики компании». //«Конкуренция и рынок» - 2003 - №09
45. Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент, -М.: ЮНИТИ, 2007.
46. Полиньски Х., Терегулов Р. «IPO-факторы успеха». //«Управление компанией» - 2005 - №6
47. Попова Р.Г., Самонова И.Н., Добросердова И.И. Финансы предприятий. – спб.: Питер, 2006
48. Попова Л.В. и др. Экономический анализ. М.,»Дело и Сервис», 2013
49. Поздняков В.Я. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятий. М., ИНФРА-М,2013
50. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь - 5-е изд., перераб. И доп. - М.: ИНФРА-М, 2006
51. Ронова Г.Н.. Финансовый менеджмент / Московский международный институт эконометрики, информатики, финансов и права. - М.,2003.
52. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учебник.- 5-е издание, переработанное и дополненное. М.: ИНФРА – М, 2009
53. Савицкая Г.В. Экономический анализ. Учебник. Издательство: Инфра, М, 2014
54. Садыков Р.Р. Банковские операции на фондовом рынке // Инвестиционный банкинг. – 2007. – №5.
55. Садвакасов К., Сагдиев А. Долгосрочные инвестиции банков. Анализ. Структура. Практика. – М.: "Ось-89", 2007.
56. Семенкова Е.В. Операции с ценными бумагами. М.: Перспектива: Инфра-М, 2007.
57. Соловьев Д. Выплата дивидендов: проблемы и перспективы // Рынок Ценных Бумаг. – 2004. - №10.

58. Станиславчик Е.Н. Основы финансового менеджмента. –М.: Ось - 89, 2009.
59. Финансовый менеджмент: Учебник/ Под ред. Теплового Т.В., Берзона Н.И. - М.: КНОРУС, 2013
60. 11. Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. Е.И.Шохина. - 3-е изд., стер..- М.: КНОРУС, 2013
61. Финансовый менеджмент. Учебник. Изд. 2-е, пер. И доп. Под ред. Стояновой Е.С. – М.:Перспектива, 2007.
62. Чернов В.А. Финансовая политика организации: Учебное пособие – М.: Юнити,2003.
63. Чуев И.Н.Комплексный экономический анализ финансово-хозяйственной деятельности. Учебник для вузов. Издательство: Дашков и Ко, М.,2014
64. Шапкин А.С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций. - М.: «Дашков и Ко», 2010
65. Шарп У.Ф., Александер Г.Дж., Бэйли В.Дж. Инвестиции. — М.: Инфра-М, 2005.
66. Шеремет А.Д. Методика финансового анализа коммерческих организаций. М., ИНФРА, 2013
67. Официальный сайт ОАО «Turanbank»/www.turanbank.az

## **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЕ ССЫЛКИ**

1. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент: Учебник. М.: Финансы и статистика, 2005. - 235 с.
2. Галанов В.А.,Басов А.И. Рынок ценных бумаг: учебник. -М.: Финансы и статистика, 2006. – 376 с.