

**РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПРОДАЖ КАК ФАКТОР,  
ОПРЕДЕЛЯЮЩИЙ ДИВИДЕНДНУЮ ПОЛИТИКУ:  
ОПЫТ ОТКРЫТЫХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ  
РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ**

**И. В. Бабына, Т. А. Хачатрян**

*Учреждение образования «Гомельский государственный  
университет имени Ф. Скорины», Республика Беларусь*

*По результатам анализа деятельности ОАО, которые являлись плательщиками дивидендов в Республике Беларусь в 2010–2015 гг., опровергнута гипотеза о наличии прямой зависимости доли прибыли, направляемой ими на выплату дивидендов, от уровня рентабельности продаж.*

На сегодняшний день важным приоритетом для национальной экономики является привлечение инвестиций, в том числе иностранных, в целях роста производительности труда и формирования центров опережающего регионального развития [1]. Эта цель может быть достигнута, в том числе при использовании национального и мирового

рынка ценных бумаг. Кроме того, размещая акции на фондовых биржах, предприятие формирует дополнительный удобный источник финансирования своей деятельности, не прибегая к кредитным ресурсам. Однако для выполнения этой задачи следует повышать привлекательность размещаемых ценных бумаг для потенциальных инвесторов. Одним из показателей последней могут выступать дивидендные выплаты по акциям компании. Одним из основных факторов, оказывающих влияние на дивидендную политику компании, является стабильность получаемых доходов. Предполагается, что организации, стабильно получающие прибыль в течение продолжительного периода времени, с большей долей вероятности направят на выплату дивидендов более высокий ее процент, чем фирма с нестабильным, колеблющимся доходом [2, с. 55–59]. В этой связи было бы логичным сделать предположение о том, что на размер дивидендов, выплачиваемых акционерам, влияют показатели уровня рентабельности, поскольку речь идет о наличии у организации прибыли как источника для выплаты дивидендов.

Данное исследование проводилось на примере открытых акционерных обществ Республики Беларусь, которые по итогам своей деятельности выплачивали акционерам дивиденды в 2010–2015 гг. (далее – ОАО). Следует отметить, что количество таких ОАО до 2012 г. росло, а затем ежегодно сокращалось: если в 2010 г. их было 1101 единица (или 57 % от общего числа открытых акционерных обществ, зарегистрированных в Республике Беларусь), то к 2015 г. их число снизилось до 969 единиц (или 44 % от общего числа); общее снижение составило 12 % [3]. Целью исследования была проверка гипотезы о возможном существовании зависимости доли прибыли, направляемой компанией на выплату дивидендов, от уровня рентабельности продаж. Для этого все ОАО были объединены в шесть групп по уровням рентабельности продаж (менее 1 %, от 1 до 10 %; от 10 до 25 %; от 25 до 50 %; от 50 до 75 %; 75 % и выше). Внутри каждой из шести групп проводилась вторичная группировка ОАО в зависимости от доли прибыли, направляемой на выплату дивидендов своим акционерам. Результаты расчетов за 2010–2015 гг. представлены в табл. 1–6.

Таблица 1

**Зависимость доли прибыли ОАО, направляемой на выплату дивидендов, от уровня рентабельности продаж в 2010 г., единиц [3]**

Показатели	Всего, единиц	Из них с уровнем рентабельности продаж						
		менее 1 %	1–10 %	10–25 %	25–50 %	50–75 %	75 % и выше	
Всего, единиц	1101	333	656	101	6	3	2	
Из них с долей прибыли, направляемой на выплату дивидендов	менее 1 %	55	25	20	9	1	–	–
	1–10 %	638	98	472	62	3	1	2
	10–25 %	235	77	133	22	1	2	–
	25–50 %	70	41	22	6	1	–	–
	50–75 %	25	21	4	–	–	–	–
	75 % и выше	78	71	5	2	–	–	–

Исходя из данных табл. 1 количество высокорентабельных предприятий (25 % и выше) весьма незначительно и составляет менее 1 % от общего количества ОАО плательщиков дивидендов. При этом видно, что в этой категории только одно предприятие с уровнем рентабельности 25–50 % направило на выплату дивидендов долю

прибыли, находящуюся в пределах 50 %. Среди предприятий с уровнем рентабельности продаж свыше 50 % доля прибыли, направляемая на выплату дивидендов, не превысила 25 %, а 2 предприятия с наивысшим уровнем рентабельности, свыше 75 %, направили на дивидендные выплаты до 10 % своей прибыли. Что касается 2011 г. (данные приведены в табл. 2), здесь можно наблюдать сходную ситуацию. 96,5 % общего количества ОАО плательщиков дивидендов составляют предприятия с уровнем рентабельности до 25 % включительно. Вместе с тем следует отметить, что предприятия, направившие на выплату дивидендов свыше 75 % прибыли, присутствовали во всех группах. Хотя в группах высокорентабельных предприятий (более 50 %) такие организации составили 37,5 %, т. е. 3 предприятия из 8.

Таблица 2

**Зависимость доли прибыли ОАО, направляемой на выплату дивидендов, от уровня рентабельности продаж в 2011 г., единиц [3]**

Показатели		Всего, единиц	Из них с уровнем рентабельности продаж					
			менее 1 %	1–10 %	10–25 %	25–50 %	50–75 %	75 % и выше
Всего, единиц		1211	251	689	229	34	3	5
Из них с долей прибыли, направляемой на выплату дивидендов	менее 1 %	179	54	75	40	9	–	1
	1–10 %	701	103	454	129	12	–	3
	10–25 %	164	42	88	27	6	1	–
	25–50 %	59	12	31	14	2	–	–
	50–75 %	31	10	15	5	1	–	–
	75 % и выше	77	30	26	14	4	2	1

Схожие данные характеризуют и 2012 год. При росте числа плательщиков дивидендов и наличии предприятий, придерживающихся либеральной дивидендной политики, немногие ОАО из числа высокорентабельных предприятий направляют значительную долю прибыли на выплату дивидендов: общее число таких предприятий составило 12 % (табл. 3).

Таблица 3

**Зависимость доли прибыли ОАО, направляемой на выплату дивидендов, от уровня рентабельности продаж в 2012 г., единиц [3]**

Показатели		Всего, единиц	Из них с уровнем рентабельности продаж					
			менее 1 %	1–10 %	10–25 %	25–50 %	50–75 %	75 % и выше
Всего, единиц		1276	351	664	211	40	4	6
Из них с долей прибыли, направляемой на выплату дивидендов	менее 1 %	185	97	60	17	8	1	2
	1–10 %	802	133	489	156	21	1	2
	10–25 %	154	60	68	21	5	–	–
	25–50 %	60	24	27	6	3	–	–
	50–75 %	20	10	7	2	–	1	–
	75 % и выше	55	27	13	9	3	1	2

В 2013 г. количество ОАО плательщиков дивидендов сократилось. Однако, несмотря на то, что предприятия с различной долей прибыли, направляемой на выплату дивидендов, распределились более равномерно в группах наиболее рентабельных предприятий, ситуация продолжает оставаться неизменной (табл. 4). В 2014 г. количество плательщиков дивидендов продолжает сокращаться. Сокращается и доля предприятий, направляющих наибольшую долю прибыли на выплату дивидендов – это касается предприятий всех уровней рентабельности (табл. 5). В 2015 г. продолжают сохраняться тенденции предыдущего года. При уменьшении количества плательщиков дивидендов ужесточается и дивидендная политика. Доля предприятий с нормальным и высоким (свыше 25 %) уровнем рентабельности составила всего лишь 2,5 %, или 25 организаций, из которых только 7 единиц направили на выплату дивидендов более 25 % своей прибыли (табл. 6).

Таблица 4

**Зависимость доли прибыли ОАО, направляемой на выплату дивидендов, от уровня рентабельности продаж в 2013 г., единиц [3]**

Показатели		Всего, единиц	Из них с уровнем рентабельности продаж					75 % и выше
			менее 1 %	1–10 %	10–25 %	25–50 %	50–75 %	
Всего, единиц		1229	455	603	135	26	1	9
Из них с долей прибыли, направляемой на выплату дивидендов	менее 1 %	208	139	50	13	4	–	2
	1–10 %	535	164	294	69	6	1	1
	10–25 %	276	64	168	36	7	–	1
	25–50 %	96	31	49	11	4	–	1
	50–75 %	35	16	17	1	–	–	1
	75 % и выше	79	41	25	5	5	–	3

Таблица 5

**Зависимость доли прибыли ОАО, направляемой на выплату дивидендов, от уровня рентабельности продаж в 2014 г., единиц [3]**

Показатели		Всего, единиц	Из них с уровнем рентабельности продаж					75 % и выше
			менее 1 %	1–10 %	10–25 %	25–50 %	50–75 %	
Всего, единиц		1093	430	514	123	19	2	5
Из них с долей прибыли, направляемой на выплату дивидендов	менее 1 %	210	122	60	24	2	–	2
	1–10 %	442	148	226	60	6	–	2
	10–25 %	244	70	141	24	8	1	–
	25–50 %	94	35	50	8	–	–	1
	50–75 %	33	11	17	3	2	–	–
	75 % и выше	70	44	20	4	1	1	–

Таблица 6

**Зависимость доли прибыли ОАО, направляемой на выплату дивидендов,  
от уровня рентабельности продаж в 2015 г., единиц [3]**

Показатели		Всего, единиц	Из них с уровнем рентабельности продаж					75 % и выше
			менее 1 %	1–10 %	10–25 %	25–50 %	50–75 %	
Всего, единиц		969	440	415	89	19	2	4
Из них с долей прибыли, направляемой на выплату дивидендов	менее 1 %	219	128	77	6	7	–	1
	1–10 %	380	164	205	2	8	–	1
	10–25 %	177	84	89	3	–	–	1
	25–50 %	62	24	22	15	1	–	–
	50–75 %	69	11	8	46	3	–	1
	75 % и выше	62	30	13	17	–	2	–

Таким образом, проведенное исследование позволяет опровергнуть наличие прямой связи между уровнем рентабельности продаж и типом дивидендной политики ОАО Республики Беларусь. Наиболее рентабельные предприятия придерживаются линии консервативной дивидендной политики и направляют на выплату дивидендов своим акционерам лишь незначительную долю прибыли (в пределах 25 %). Таким образом, следует отметить, что в сложившейся ситуации инвестиции в ценные бумаги ОАО Республики Беларусь не являются выгодным вложением капитала. Большинство предприятий сами по себе низкорентабельны, что говорит о низком уровне прибыли, и, как следствие, о невозможности начислять и выплачивать дивиденды своим акционерам. Кроме того, акционеры, ориентированные на получение текущего дохода в виде дивидендов, будут расценивать такой уровень их размера как низкий, что будет препятствовать инвестированию в те или иные отрасли. Также имеет смысл предположить, что такие инвестиции будут медленно «окупаться», в связи с чем выгоднее использовать альтернативные способы получения дохода, что делает инвестиции в акции белорусских ОАО непривлекательными для частных инвесторов. Инвесторами белорусских ОАО могут быть крупные стратегические инвесторы, имеющие портфель ценных бумаг, который позволяет более длительные сроки окупаемости инвестиций благодаря наличию стабильных доходов от участия в других проектах. В заключение можно сделать вывод, что на текущем этапе развития возможности акционирования в Республике Беларусь используются недостаточно эффективно.

#### Литература

1. Об утверждении Программы социально-экономического развития Республики Беларусь на 2016–2020 годы : Указ Президента Респ. Беларусь от 15.12.2016 № 466 / М-во экономики Респ. Беларусь. – Минск, 2000–2016. – Режим доступа: <http://www.economy.gov.by>. – Дата доступа: 09.04.2017.
2. Kent Baker, H. Dividends and dividend policy / H. Kent Baker. – Hoboken, New Jersey, U.S.A. : John Wiley & Sons, Inc, 2009. – 536 p.
3. Министерство финансов Республики Беларусь. Департамент по ценным бумагам. Итоги деятельности эмитентов. Итоги деятельности АО / М-во финансов Респ. Беларусь. – Минск, 2000–2016. – Режим доступа: <http://www.minfin.gov.by>. – Дата доступа: 07.10.2017.