

Крючков И.В., Хван А.П., Шульга В.В.
ИНДИКАТОР ДЛЯ ИНВЕСТОРА

Активное участие юридических и физических лиц на фондовом рынке в качестве инвесторов позволяет аккумулировать значительные денежные средства, необходимые для реструктуризации экономики Украины, прекращения спада производства и стабильного экономического роста. Выбор акций производится инвестором с учетом целого ряда показателей, характеризующих поведение данных акций на фондовом рынке или оценивающих финансовую устойчивость эмитента [4, 5].

Часто определяют:

- рендит, представляющий собою отношение дивидендного брутто-дохода акции к её рыночной цене;
- балансовую цену акции как отношение нетто-активов эмитента к количеству обыкновенных акций в обращении;
- фондовые коэффициенты K_1 и K_3 , представляющие собою отношение к номинальной цене курсовых цен начала дивидендного периода и дня начала выплаты дивидендов за отчетный период;
- прибыль на одну акцию как долю чистой прибыли, приходящуюся на одну обыкновенную акцию в обращении;
- отношение рыночной цены акции к прибыли на одну акцию;
- отношение рыночной стоимости одной акции к её балансовой стоимости;
- фактическую норму текущей доходности как отношение нетто-дивиденда на акцию к её рыночной стоимости;
- коэффициент выплаты дивидендов как отношение дивиденда на акцию к чистой прибыли на эту акцию.

К числу важнейших критериев привлекательности акций для инвесторов относится их реальная (фактическая) прибыльность в условиях инфляции и отсрочки выплаты дивидендов. Нами было предложено [2] уравнение для расчета фактической прибыльности с учетом названных факторов. Дальнейший анализ вопроса требует введения обозначений:

T_1 – день приобретения акции или день начала расчетного периода, за который начисляют квартальные, полугодовые или годовые дивиденды;

T_2 – день окончания расчетного периода ($T_2 - T_1$) для очередного начисления дивидендов;

T_3 – день начала выплат дивидендов;

n_1 и n_3 – курсовые цены фондового рынка, соответственно, на день T_1 и день T_3 .

Тогда затраты инвестора на приобретение акции в день T_1 составят:

$$Ц_{пк} = Ц_1 + C + P = K_1 n_1 (1 + C + P), \quad (1)$$

где C – ставка комиссионных банку (брокеру);

P – ставка налога на операции с ценными бумагами;

$K_1 = n_1$; n_1 – фондовый коэффициент на день T_1 ;

n_1 – номинальная цена акции;

J – индекс инфляции за период ($T_3 - T_1$).

При таких обозначениях выручка S от продажи акции в день T_3 составит:

$$S = K_3 n_3 (1 - C), \quad \text{где } K_3 = n_3; \quad n_3 \text{ – фондовый коэффициент акции на день } T_3.$$

В работах [2, 3] для исчисления базы налогообложения доходов акционера использованы дивидендная сумма, выручка от продажи акции и размер произведенных инвестором в день T_1 затрат $Ц_{пк}$, приведенных ко дню T_3 с учетом индекса J инфляции за период ($T_3 - T_1$). При таком подходе курсовой нетто-доход $D_{nt} = (S - Ц_{пк} J) * (1 - f)$, где f – ставка налога на курсовой доход, S – выручка от продажи акции.

Законом Украины [1, пп. 3.4.1] предусмотрено взимание налога на прибыль от номинального роста курсовой цены, т.е. основанием для налогообложения является простое превышение выручки S над затратами $Ц_{пк}$, включающими в себя сопутствующие расходы, но без учета снижения покупательной способности денежных средств за период ($T_3 - T_1$) вследствие инфляции. Весьма реален случай, когда потери инвестора от инфляции превысят прирост курсовой цены, т.е. при наличии номинального курсового дохода ($S > Ц_{пк}$) акционер фактически понесет убыток при продаже акции, ибо будет иметь место соотношение $S < n_1 K_1 J$.

Для сравнения прибыльности акции разных эмитентов между собой и с другими инструментами финансового инвестирования удобно пользоваться эффективной дивидендной ставкой (1эф , которая всегда меньше объявленной годовой ставки d :

$$(Li \geq d(1-q) : (Ki + C + P)) \quad (2)$$

Понятно, что при сравнении акции "А" с объявленной дивидендной ставкой $d = 40\%$ и акции "Б", у которой $d = 30\%$, более высокая текущая доходность может оказаться у акции "Б", если у неё фондовый коэффициент K_i будет существенно меньше, чем у акции "А", что хорошо видно из соотношения (2).

Для условий налогообложения номинального курсового дохода? согласно сегодняшнему законодательству, расчетное уравнение для нахождения реальной прибыльности будет отличаться от приведенного в [3] и принимает вид:

$$R_r = \frac{d(1-q) + K_3(1-C) - f[K_3(1-C) - K_1(1+C+P)] - K_1(1+C+P)J}{K_i(1+C+P)J}$$

Определение фактической доходности акций по этому уравнению не представляет каких-либо затруднений. Однако, на наш взгляд, для некоторой части населения, интересующейся вложением денежных средств в акции, могут оказаться интереснее номограммы, позволяющие достаточно быстро установить приближенную оценку фактической доходности акций, не обращаясь к электронно-вычислительной технике. Такие номограммы разработаны нами и изображены на рисунках 1, 2 и 3. Эти номограммы учитывают сегодняшнюю ситуацию, а именно налогообложение номинального курсового дохода. Приведенные номограммы служат только для иллюстрации самого подхода к решению задачи. Рассмотрим порядок пользования номограммами на примере. Исходные данные: $d=0,4$; $K_i=1,2$; $K_3=1,5$; $f=0,3$; $J=1,1$; $C=0,045$; $P=0,002$; $q=0,15$.

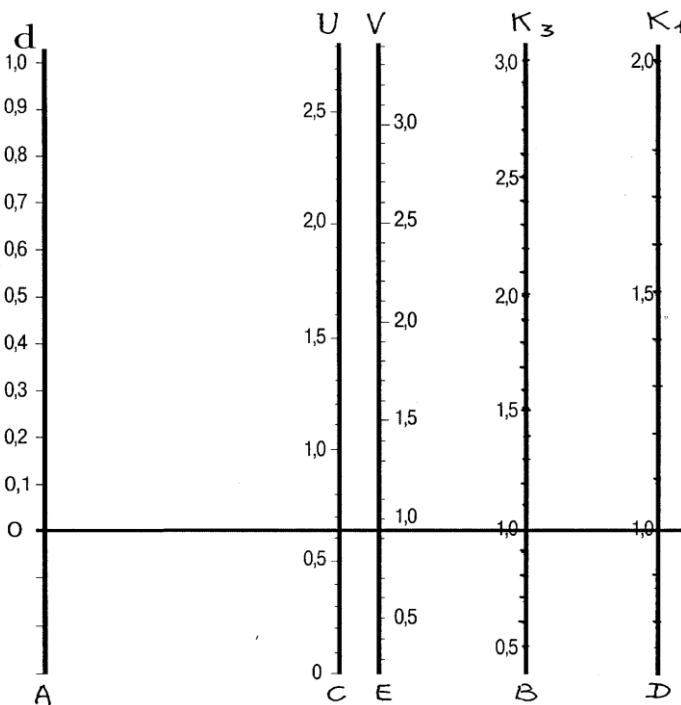


Рис. 1. Пятишкальная номограмма.

На рис.1 соединяем линейкой точку 0,4 на шкале А и точку 1,5 на шкале В, а на пересечении воображаемой прямой со шкалой С находим численное значение параметра $U=1,27$. Для определения величины параметра V на рис.1 соединяем линейкой найденную точку 1,27 шкалы С с точкой 1,2 на шкале D, а на пересечении со шкалой Е видим $V=1,65$.

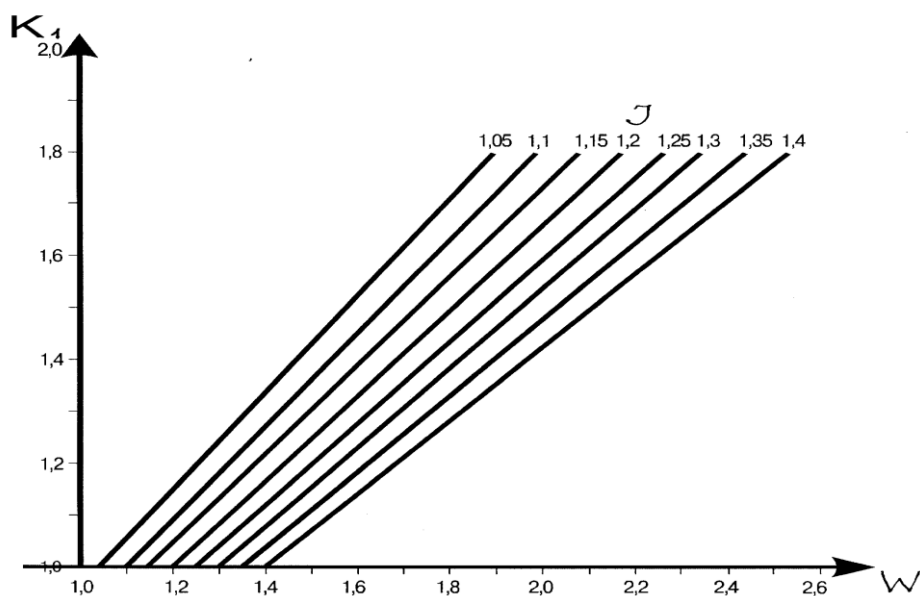


Рис.2. Нахождение параметра W

Затем на рис.2 для определения параметра W прикладываем линейку к точке $K_d = 1,2$ оси ординат и направляем её горизонтально до пересечения с наклонной прямой $J = 1,1$, получая ответ на оси абсцисс $W = 1,32$.

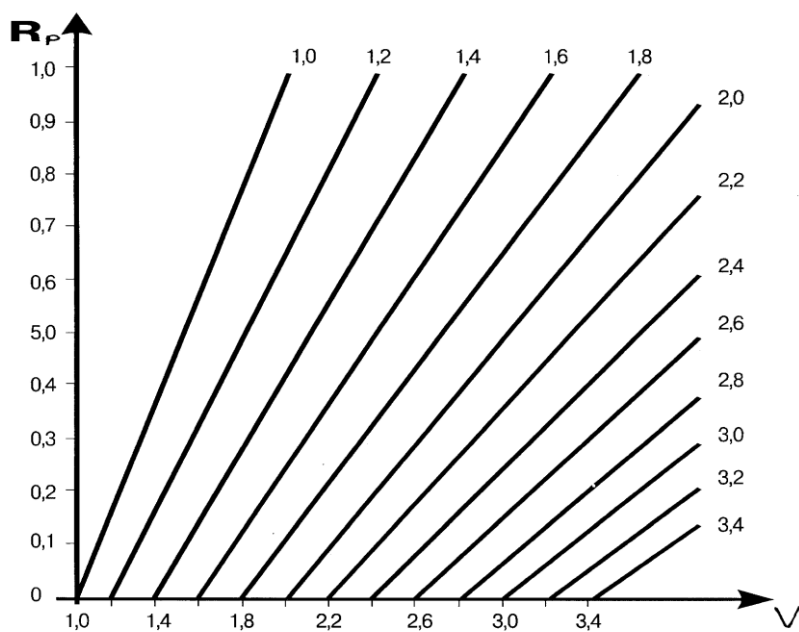


Рис.3. Определение прибыльности акции

Далее на рис.3 располагаем линейку вертикально, установив ее в точке $V = 1,65$, до пересечения с наклонной прямой $W = 1,32$ и получаем $R_p = 0,25$, т.е. 25%. В результате расчета по уравнению (3) находим $R_p = 0,24$, т.е. 24%. Для повышения точности определения необходимо увеличить размеры всех номограмм, уменьшить шаг между наклонными линиями на третьей номограмме, учесть возможные изменения налоговых и комиссионных ставок. Выводы:

1. Для оценки полной реальной прибыльности акций в условиях задержки выплаты дивидендов, инфляции, налогообложения дивидендов и номинального курсового дохода предложено уравнение (3).
2. Определение текущей доходности акций и её сравнение с доходностью иных вариантов

финансового инвестирования рекомендуется производить с помощью эффективной дивидендной ставки.

3. Предложены три номограммы для приближенного нахождения полной фактической доходности акций.

Литература

1. Закон Украины "О налогообложении прибыли предприятий" // Ведомости ВР Украины. – 1995. – № 4. – Ст.28.
2. Крючков И.В., Грибанов В.В. Доходы акционера // Бизнес Информ. – 1995. – №47-48. – С. 40-42.
3. Крючков И.В., Хван А.П., Пчелинцева Т.И. Выбор акций инвестором: Сб. тр. Первой международной научно-практической конференции.4. 1. – Севастополь, 1998. – С. 124-130.
4. Финансовый менеджмент: теория и практика /Под ред. Е.С. Стояновой – М.: Перспектива, 1996.
5. Шарп У.Ф., Александер Г.Д., Бейли Д.Б. Инвестиции / Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1997.