



Тема 6

*Распределение прибыли:
дивидендная политика и
регулирование курсовой
стоимости акций*

Дивидендная политика

- **составная часть общей политики управления прибылью, заключающаяся в оптимизации пропорций между потребляемой и капитализируемой ее частями с целью максимизации рыночной стоимости компании**

Дивидендная политика

Роль дивидендной политики:

- ***оказывает влияние на отношения с инвестором***
- ***определяет размер внешнего финансирования***
- ***воздействует на движение денежных средств компании***

Основная цель разработки дивидендной политики:

- ***установление необходимой пропорциональности между текущим потреблением прибыли собственниками и будущим ее ростом, максимизирующим рыночную стоимость компании и обеспечивающим ее стратегическое развитие***

Теория предпочтительности дивидендов

(теория «синицы в руках»)

Ее авторы - Гордон и Линтнер - утверждают, что дивиденды имеют меньшую степень риска, чем доход от прироста капитала, поэтому компания должна устанавливать высокий коэффициент выплат дивидендов и предлагать высокий коэффициент дивиденда на акцию, чтобы минимизировать стоимость своего капитала

Теории разработки дивидендной политики

- *теория предпочтительности дивидендов*
 - *теория независимости дивидендов*
- *теория минимизации дивидендов*
- *сигнальная теория дивидендов*
 - *теория эффекта клиентуры*

Теория независимости *дивидендов*

Ее авторы - Модильяни и Миллер - утверждают, что избранная дивидендная политика не оказывает никакого влияния ни на рыночную стоимость компании, ни на благосостояние собственников в текущем и перспективном периодах, так как эти показатели зависят от суммы формируемой, а не распределяемой прибыли

*Теория минимизации дивидендов (теория
налоговой дифференциации)*

**Ее авторы - Литценбергер и
Рамасвами.**

**В соответствии с этой теорией
эффективность дивидендной
политики определяется
критерием минимизации
налоговых выплат по текущим
и предстоящим доходам
собственников**

Сигнальная теория дивидендов (теория сигнализирования)

Текущая реальная рыночная стоимость акций оценивается и устанавливается на основе размера выплачиваемых по ним дивидендов. Рост уровня дивидендных выплат определяет автоматическое возрастание рыночной стоимости акций, что при их реализации приносит акционерам дополнительный доход

*Теория соответствия дивидендной
политики составу акционеров (теория
эффекта клиентуры)*

**соответствии с этой теорией
компания должна
разрабатывать такую
дивидендную политику,
которая соответствует
ожиданиям большинства
акционеров**

Типы дивидендной политики

- **остаточная политика дивидендных выплат**
- **политика стабильного размера дивидендных выплат**
- **политика стабильного коэффициента дивидендного выхода**
- **политика "экстра-дивиденда"**

Остаточная политика дивидендных выплат

- *Если норма прибыли, которую компания может получить на реинвестированный доход, превышает норму, которую сами инвесторы в среднем могут получить по другим инвестициям с аналогичной степенью риска, то инвесторы предпочитают чтобы компания оставляла прибыль и реинвестировала ее, а не выплачивала в виде дивидендов*

Остаточная политика дивидендных выплат

Преимущество

политики:

- используется растущими фирмами, инвестиционные возможности которых недостаточны и нестабильны. Она позволяет обеспечить высокие темпы развития и повысить финансовую устойчивость компании

Недостаток политики:

- нестабильность размеров дивидендных выплат и отказ от них в период высоких инвестиционных возможностей отрицательно сказывается на формировании уровня рыночного курса акции компании

Политика стабильного размера дивидендных выплат

- **Предполагает выплату неизменной суммы дивидендов на протяжении продолжительного периода (при высоких темпах инфляции сумма дивидендных выплат корректируется на индекс инфляции)**

Политика стабильного размера дивидендных выплат

Преимущество политики:

- **Обеспечение высокой рыночной стоимости акций компании и формирование положительного ее имиджа у потенциальных инвесторов**

Недостаток политики:

- **отсутствие гибкости в ее проведении и постоянное возрастание финансовой напряженности. Слабая связь с финансовым результатом деятельности компании. Осуществление такой дивидендной политики могут позволить себе лишь реально процветающие компании**

Политика стабильного коэффициента дивидендного выхода

- *постоянная процентная часть прибыли в дивидендах. Основной показатель - коэффициент "дивидендный выход". Это отношение суммы дивидендов, выплачиваемой по обыкновенным акциям, к сумме прибыли, доступной владельцам обыкновенных акций. Дивидендная политика постоянного коэффициента выплат предполагает неизменность значения коэффициента "дивидендный выход"*

Политика стабильного коэффициента дивидендного выхода

Преимущество

ПОЛИТИКИ:

- **Обеспечение финансовой гибкости компании, связь с финансовым результатом деятельности компании**

Недостатки политики:

- **не максимизирует рыночную цену акции, так как большинство акционеров не приветствует колебаний в размерах получаемых дивидендов. Только зрелые компании со стабильной прибылью могут позволить себе осуществление дивидендной политики этого типа**

Политика "экстра-дивиденда"

- **Дивиденд состоит из двух частей.**

Первая - минимальный стабильный дивиденд (в денежных единицах).

Вторая - процентная часть распределяемой прибыли

Политика "экстра-дивиденда"

Преимущество политики:

- **гибкость. Если прибыль компании и движение ее наличности непостоянны, то эта политика является для нее наиболее эффективной**

Недостаток политики:

- **не дает инвесторам определенности в отношении получения конкретной суммы дивидендов. В случае продолжительной выплаты минимальных размеров дивидендов снижается рыночная стоимость компании**

Факторы, связанные с объективными ограничениями

- ***уровень налогообложения дивидендов и прибыли***
- ***уровень налогообложения имущества***
- ***фактический размер получаемой прибыли и рентабельность собственного капитала***

***Факторы, характеризующие
инвестиционные возможности
компании***

- ***стадия жизненного цикла
компании***
- ***степень готовности
отдельных инвестиционных
проектов с высоким уровнем
эффективности***

Факторы, характеризующие возможности формирования финансовых ресурсов из альтернативных источников

достаточность резервов собственного капитала, сформированных в предшествующем периоде

- ***стоимость привлечения дополнительного акционерного капитала***
- ***стоимость привлечения дополнительного заемного капитала***
- ***уровень кредитоспособности акционерного общества, определяемый его текущим финансовым состоянием***
- ***стремление менеджеров к удержанию контроля над деятельностью компании***

Порядок выплаты дивидендов

- **Объявление дивиденда**
- **Проведение переписи или регистрации владельцев ценных бумаг**
- **Установление сроков потери акцией права на дивиденд (экс-дивидендная дата)**
 - **Выплата дивидендов**

Регулирование курсовой стоимости акций

Способы регулирования

- *дробление акций*
- *выплата дивидендов акциями*
- *консолидация акций*
 - *выкуп акций*

Способы регулирования

- **Дробление акции - сплит - разбивка акций на несколько бумаг с меньшим номиналом путем выпуска нескольких акций вместо одной (общая сумма капитала не изменяется, а число акций в обращении увеличивается)**

Способы регулирования

Выплата дивидендов в форме акций:

- *компания испытывает затруднения с наличностью, но стремится сохранить дивиденд*
- *компания, инвестируя значительную часть прибыли в развитие, сохраняет определенный уровень дивидендов*
- *менеджеры фирмы стремятся изменить структуру собственников, выплачивая части акционеров (менеджерам высшего уровня) дивиденды пакетами акций*
- *необходимо сдерживать рост стоимости акций*

Способы регулирования

- **Консолидация акций - обратный сплит - означает сокращение числа акций, находящихся в обращении; увеличение номинала акции путем трансформации определенного числа бумаг в одну**

Способы регулирования

- Выкуп акций

Мотивы выкупа акций:

- ***накопление капитала, удобного для поглощения других компаний***
- ***с целью погашения и изменения структуры пакетов (приобретение контрольного пакета)***
 - ***с целью ухода из-под налогообложения дивидендов***
- ***наиболее быстрый способ изменения структуры капитала***
 - ***премирование руководства компании***
 - ***инвестирование финансовых ресурсов***
 - ***сокращение количества акций в обращении***

Выкуп акций

Методы выкупа акций:

- тендер - предложение о покупке акций по договорной цене. В тендере оговаривается срок и количество акций, которое компания хотела бы выкупить. Это наиболее короткий, но и дорогой способ выкупа (повышение курса, трансакционные издержки в виде вознаграждения посредникам и т.д.)
- сделки на вторичном рынке ценных бумаг (биржевом или внебиржевом). Этот путь может оказаться длительным, а при покупке большого пакета привести к росту курса и дополнительным затратам компании, которые могут оказаться выше тендерных