



Корпоративные финансы

Тема 8. Финансовая политика корпорации

Лектор: к.э.н., доцент
Стрельник Евгения Юрьевна
jstr06@mail.ru

Литература

- 1. Федеральный закон "Об акционерных обществах"
- 2. Брейли Р, Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 1997.
- 3. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: Пер. с англ./ Под ред. В.В.Ковалева. – СПб: Экономическая школа, 1997.
- 4. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ./ Под ред. И.И.Елисейевой. – М.: Финансы и статистика, 1996.
- 5. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика,
- 6. Корпоративные финансы: Учебник для ВУЗов/ Под ред. М.В.Романовского, А.И. Вострокнутовой – Спбю: Питер, 2014

СОДЕРЖАНИЕ

1. Сущность и содержание финансовой политики корпорации
2. Концепция стоимости капитала
3. Стоимость собственного и заемного капитала
4. Расчет средневзвешенной стоимости капитала
5. Целевая структура капитала
6. Управление структурой и стоимостью капитала в рамках традиционной модели
7. Финансовый леверидж
8. Дивидендная политика акционерной компании

1. Сущность и содержание финансовой политики корпорации

- Понятие финансовой политики корпорации, ее содержание
- Сущность, цели и задачи финансовой политики корпорации

Понятие финансовой политики

- Финансовая политика предприятия - это целенаправленное использование финансов для достижения стратегических и тактических задач

Содержание финансовой политики

разработка концепции управления финансами корпорации, обеспечивающей компромисс доходности и риска;

определение основных направлений использования финансовых ресурсов на текущий период (месяц, квартал) и на перспективу (год и более длительный период) с учетом планов предприятий и коммерческой деятельности;

практическое достижение поставленной цели (финансовый анализ и контроль, выбор способов финансирования, оценка экономической эффективности инвестиционных проектов).

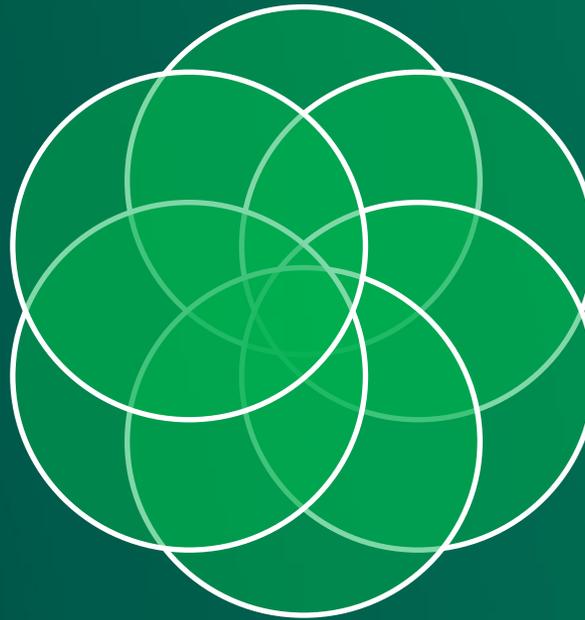
Базовые аспекты финансовой

ПОЛИТИКИ

Учетная
политика

Ценовая
политика

Налоговая
политика

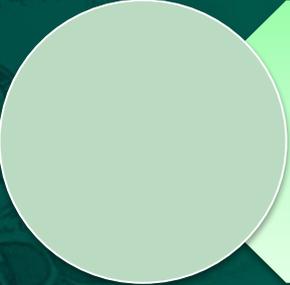


Амортизационн
ая политика

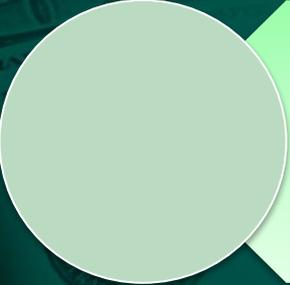
Кредитная
политика

Дивидендная
политика

Финансовая стратегия



Отражает основную задачу (тенденцию) финансового развития



Как правило, имеет долгосрочную перспективу



Содержит основные принципы взаимоотношений со стейкхолдерами

Стратегические задачи финансовой политики

информационной прозрачности и привлекательности. Инновационная политика и кредиторов и инвесторов. Предприятия.

информационной прозрачности и привлекательности. Инновационная политика и кредиторов и инвесторов. Предприятия.

управление финансами на основе финансового состояния и привлекательности. Инновационная политика и кредиторов и инвесторов. Предприятия.

Финансовая тактика

- определяет способы и пути решения локальных задач конкретного этапа развития предприятия путем своевременного изменения финансовых связей, перераспределения денежных ресурсов между отдельными видами расходов.

Финансовая
стратегия

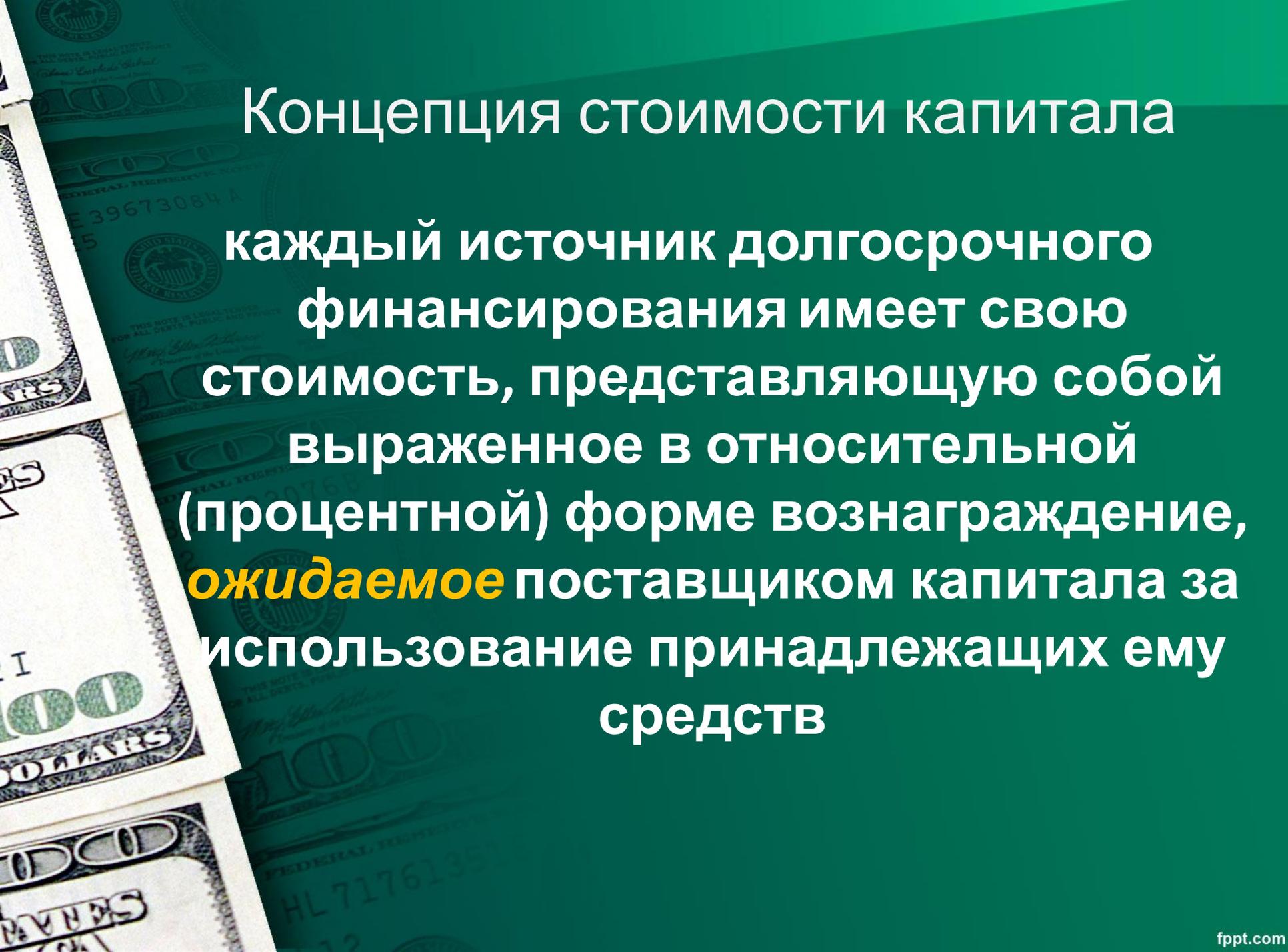
The diagram features a dark green background with a faint pattern of US dollar bills on the left side. A large green triangle is positioned in the top right corner. On the left, there are two overlapping circles: a pink one at the top and a light green one at the bottom. A red plus sign is centered between these two circles. A white arrow points from the plus sign towards a large white circle on the right. The text 'Финансовая стратегия' is inside the pink circle, 'Финансовая тактика' is inside the light green circle, and 'Финансовая политика корпорации' is inside the large white circle.

Финансовая
тактика

Финансовая
политика
корпорации

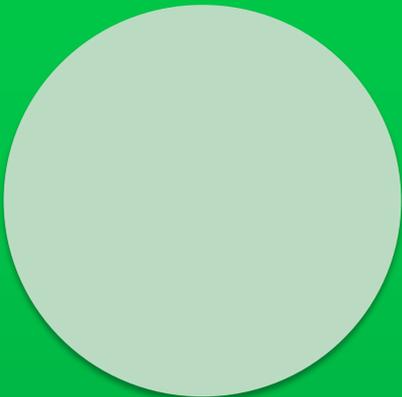
2. Концепция стоимости капитала

- Концепция стоимости капитала.
- Риск и доходность применительно к управлению структурой и стоимостью капитала
- Временная структура процентных ставок и ее обоснования



Концепция стоимости капитала
каждый источник долгосрочного
финансирования имеет свою
стоимость, представляющую собой
выраженное в относительной
(процентной) форме вознаграждение,
ожидаемое поставщиком капитала за
использование принадлежащих ему
средств

Стоимость капитала фирмы



стоимость капитала фирмы
представляет собой среднюю
доходность на один рубль, вложенный
инвесторами в активы предприятия



ДОПУЩЕНИЕ

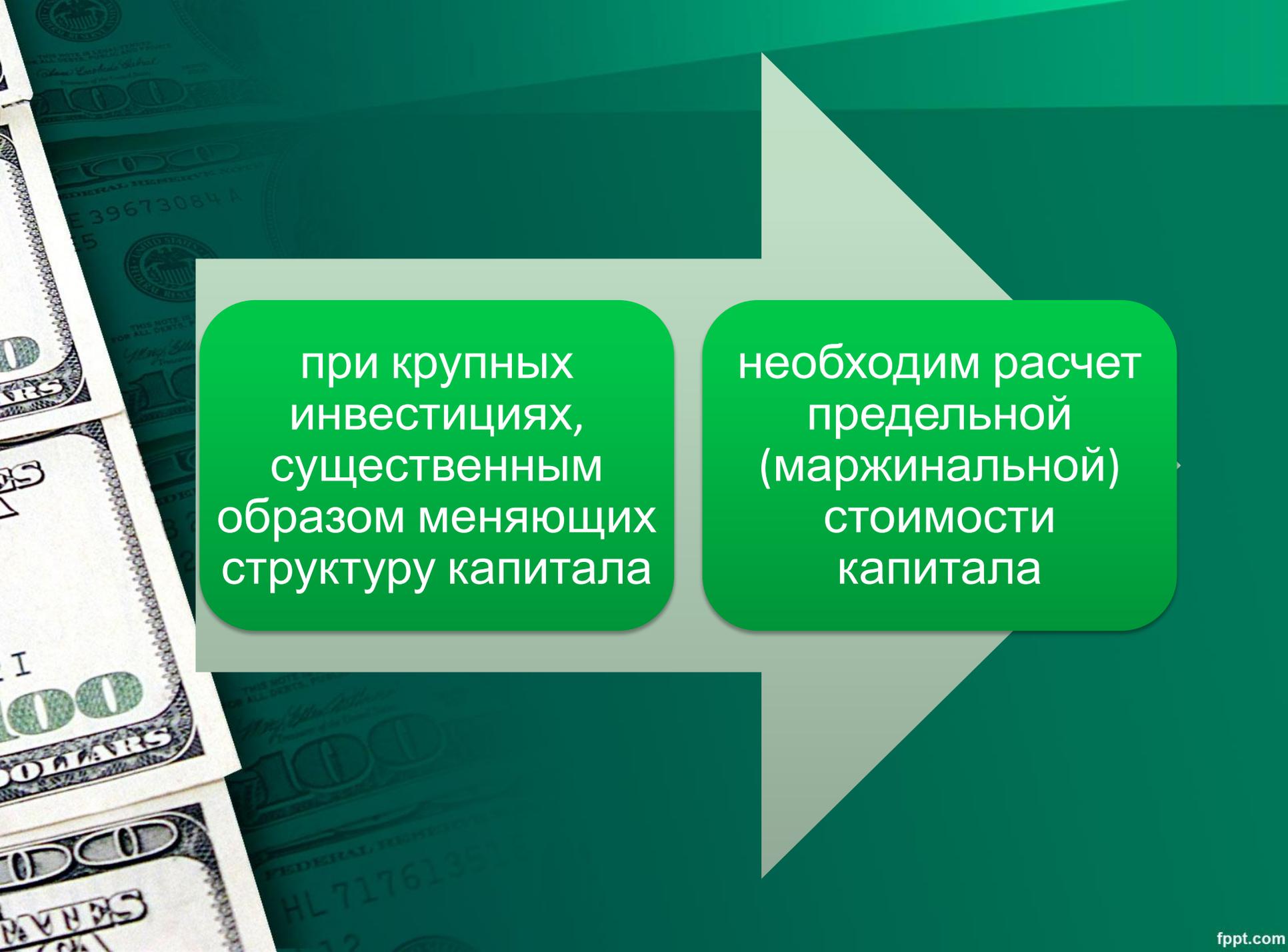
проекты фирмы характеризуются примерно одинаковым уровнем риска

СЛЕДСТВИЕ

использование в качестве ставки дисконтирования некоторой *средней* ожидаемой доходности на вложенный капитал

ДОПУЩЕНИЕ инвестиционные решения финансируются в пропорциях, соответствующих их долям отдельных групп источников в общей структуре капитала

СЛЕДСТВИЕ инвестиционные решения не меняют структуры капитала фирмы



при крупных
инвестициях,
существенным
образом меняющих
структуру капитала

необходим расчет
предельной
(маржинальной)
стоимости
капитала



23%

15%

10%

стоимость различных компонентов
долгосрочного капитала будет
неодинаковой; как следствие необходимо
взвешивать отдельные компоненты
капитала в соответствии с рыночной
оценкой их доли в общей структуре
финансирования

3. Стоимость собственного и заемного капитала

- Стоимость собственного капитала как ожидаемая доходность.
- Методы оценки стоимости собственного капитала корпорации.
- Стоимость долгового финансирования.



Оценка стоимости капитала компании

Оценка стоимости отдельных составляющих долгосрочного капитала компании представляет собой одну из наиболее сложных в теоретическом и практическом плане задач современного финансового менеджмента.

Наибольшую сложность вызывает определение стоимости собственного капитала фирмы.

Теоретически при наличии рыночных котировок акций и прогнозных дивидендных выплат для этого достаточно разрешить уравнение оценки стоимости обыкновенных акций относительно ставки дисконтирования

$$PV = Div_1 / (1+r) + Div_2 / (1+r)^2 + \dots + Div_n / (1+r)^n$$

$$\dots = \sum_{i=1}^{\infty} Div_i / (1+r)^i,$$

На практике, однако, возникает ряд затруднений технического свойства.

Два основных подхода к определению стоимости акционерного капитала

Модель
САРМ

Модель
Гордона

инициалы
конкретной
на акции
доходность
ожидания
и дисконти
как
представит
стоимость
акционерно
стоимость
крупных

всё
выполняющ
отдох
достаточно
,
дивидендов
прироста
темпе

Стоимость акционерного капитала как ожидаемая доходность на акции конкретной компании определится из соотношения

$$\check{r}_i = r_f + \frac{\check{r}_m - r_f}{\sigma_m^2} \sigma_{im}$$

\check{r}_i — ожидаемая

доходность, \check{r}_m — ожидаемый доход рыночного портфеля

r_f — безрисковая

ставка, $(\check{r}_m - r_f)$ — рыночная риск-

премия, σ_{im} — представляет собой ковариацию между доходностью i -той ценной бумаги и доходностью рыночного портфеля

σ_m — стандартное отклонение рыночного портфеля

Коэффициент β

- коэффициент, обозначаемый β_i , учитывает степень вклада рассматриваемой i -той ценной бумаги в суммарный риск рыночного портфеля

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

σ_{im} . представляет собой ковариацию между доходностью i -той ценной бумаги и доходностью рыночного портфеля

σ_m . стандартное отклонение рыночного портфеля

Коэффициент β

β -коэффициент служит мерой недиверсифицируемой составляющей риска, показывая, насколько рыночная риск-премия увеличивает уровень риска конкретной ценной бумаги по сравнению с безрисковым активом.

Чем выше коэффициент β , тем выше уровень системного риска и, соответственно, выше уровень ожидаемой на эту ценную бумагу доходности.

Другими словами, чем лучше конкретная ценная бумага ко-варирует с рыночной доходностью, тем выше будет ожидаемый на нее доход, определяемый в процессе рыночного ценообразования на данную бумагу.

Модель CAPM

$$\check{r}_i = r_f + (\check{r}_m - r_f) \beta$$

\check{r}_i ожидаемая

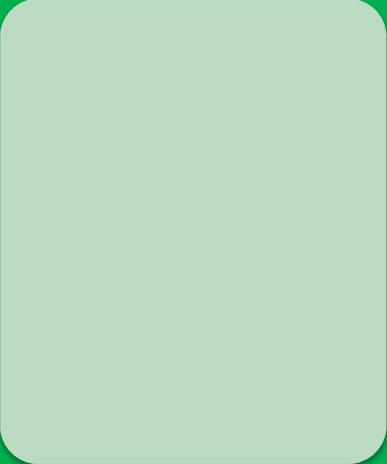
доходность \check{r}_m ожидаемый доход рыночного портфеля

r_f Безрисковая

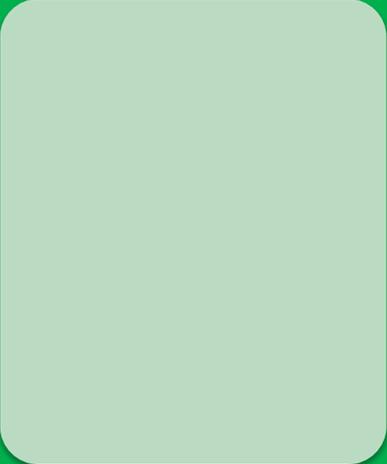
$(\check{r}_m - r_f)$ рыночная риск-

β_i премия коэффициент, учитывает степень вклада рассматриваемой i -той ценной бумаги в суммарный риск рыночного портфеля

Модель CAPM: основные допущения



Основной целью каждого инвестора (который предполагается несклонным к риску) является максимизация возможного прироста своего достояния на конец планируемого периода; при этом инвестиционные решения основываются на использовании правила достижения компромисса между ожидаемым доходом и риском, измеренным при помощи среднего квадратического отклонения



Все инвесторы могут получать и выдавать неограниченные по размерам ссуды по некоторой безрисковой процентной ставке r_f ; ограничений на "короткие продажи" любых активов не существует (под "короткими продажами" понимается продажа покупателем акций, которыми он не владеет, с целью их последующего выкупа по более низкой цене)

Модель CAPM: основные допущения



Все инвесторы находятся в равных условиях в плане доступа к информации, необходимой для принятия инвестиционных решений



Все активы абсолютно делимы и совершенно ликвидны (то есть, всегда могут быть проданы на рынке по существующей цене)



Транзакционные издержки и налоги игнорируются

Модель CAPM: основные допущения

Все инвесторы предполагают, что сделки с ценными бумагами не влияют на уровень цен последних

Количество всех финансовых активов заранее определено и фиксировано

Инвестиционный горизонт постоянен для всех инвесторов (то есть, все инвестиционные решения принимаются в определенный момент времени, а инвестиции делаются на один и тот же период).

Модель Гордона

стоимость собственного капитала будет
выражена формулой

$$k_E = Div_1 / PV + g$$

k_E (k_S) стоимость собственного

капитала

Div_1 дивиденд в конце первого

года

PV текущая рыночная стоимость

актива

g темп прироста

дивиденда

Модель Гордона

В случаях, когда речь идет о стоимости капитала, привлекаемого за счет размещения обыкновенных акций нового выпуска ожидаемую доходность следует поделить на скобку (1-FC).

$$k_p = Div_1 / PV (1-FC) + g$$

где FC представляет собой издержки размещения акций, выраженные в долях единицы.

k_E (k_S) стоимость собственного капитала

Div_1 дивиденд в конце первого

года

рыночная стоимость

актива прироста

дивиденда

Модель Гордона

- Капитал, привлекаемый путем размещения привилегированных акций, в мировой практике принято рассматривать вкуче с заемным капиталом. Однако, если у предприятия возникает необходимость разместить дополнительные привилегированные акции, то из формулы при $g=0$ и постоянных дивидендах получим оценку стоимости источника "привилегированные акции дополнительной эмиссии"

$$k_E = Div_1 / PV (1-FC)$$

где FC представляет собой издержки размещения акций, выраженные в долях единицы.

k_E (k_S) стоимость собственного капитала

Div_1 дивиденд в конце первого

года
текущая рыночная стоимость
актива

Оценка стоимости облигационного займа

- Учет издержек размещения здесь имеет значительно больший смысл, по сравнению с оценкой акционерного капитала. Связано это с более высокой точностью оценки стоимости облигационного займа.

$$k_D = (1-T)*YTM/(1-FC)$$

k_D – посленалоговая стоимость
долга

T – ставка налога на прибыль;

YTM – доходность облигации к

погашению
 FC – издержки размещения облигаций

Оценка заемного капитала: долгосрочные банковские кредиты

- Если предприятие использует долгосрочные банковские кредиты, то в формуле показатель доходности к погашению будет заменен эффективной процентной ставкой, а издержки размещения опущены.

$$k_D = (1-T) * ЭС$$

k_D - посленалоговая стоимость
долга;
Т - ставка налога на прибыль;
ЭС - эффективная процентная ставка

С определенной долей условности можно записать следующие неравенства для стоимостей отдельных источников долгосрочного капитала:

$$k_D < k_P < k_{RE} < k_E (k_S),$$

k_D - стоимость заемного капитала

k_P - стоимость привилегированных акций

k_{RE} - стоимость финансирования из нераспределенной прибыли

$k_E (k_S)$ - стоимость собственного капитала (обыкновенных акций)

4. Расчет средневзвешенной стоимости капитала.

- Определение средневзвешенной стоимости капитала корпорации
- Расчет средневзвешенной стоимости капитала

Стоимость капитала корпорации

Стоимость капитала фирмы представляет собой

среднюю доходность на один рубль, вложенный инвесторами в активы предприятия



При этом корректнее говорить об *ожидаемой* стоимости долгосрочного капитала

так как основное направление использования этой категории – анализ экономической обоснованности долгосрочных² управленческих решений фирмы, то есть решений, результат которых заранее однозначно предсказать заранее невозможно

Стоимость капитала корпорации

средневзвешенной
стоимости капитала
корпорации

где в качестве весов принимаются доли каждого источника в совокупном капитале компании, рассчитанные по балансовым или рыночным оценкам, а в качестве стоимостей источников капитала могут быть использованы фактические, текущие и предельные значения.



Результаты расчета принято называть средневзвешенной стоимостью капитала компании WACC (Weighted Average Cost of Capital).

Стоимость капитала корпорации

стоимость капитала корпорации можно представить, как средневзвешенную стоимостей отдельных источников финансирования

$$WACC = k_S S / (S + P + B) + k_P P / (S + P + B) + k_B B / (S + P + B)$$

где через S , P и B обозначены соответственно суммарные рыночные котировки обыкновенных акций, привилегированных акций и облигаций компании;
через k_S , k_P , и k_B - соответственно стоимости отдельных составляющих долгосрочного капитала

Ограничения

Приведенная формула, при всей ее привлекательности с точки зрения технической простоты расчета средневзвешенной стоимости капитала, имеет ряд очевидных ограничений.

Главным препятствием к непосредственному применению этой формулы является предположение о том, что все источники долгосрочного финансирования компании котируются на финансовых рынках.

Кроме того, в условиях развитого финансового рынка компании обычно размещают привилегированные акции и облигации различных типов, характеризующиеся различной доходностью

WACC

- В силу приближенного характера используемых оценок, часто применяют более простую разновидность этой формулы, учитывающую лишь собственный капитал E и заемный капитал D

$$WACC = k_E E/V + k_D D/V.$$

V – рыночная стоимость

$$E + D = V$$

k_D – стоимость обслуживания кредиторов на активы

E – стоимость собственного капитала, представляющая собой остаточные требования собственников

k_D – посленалоговая стоимость заемного капитала

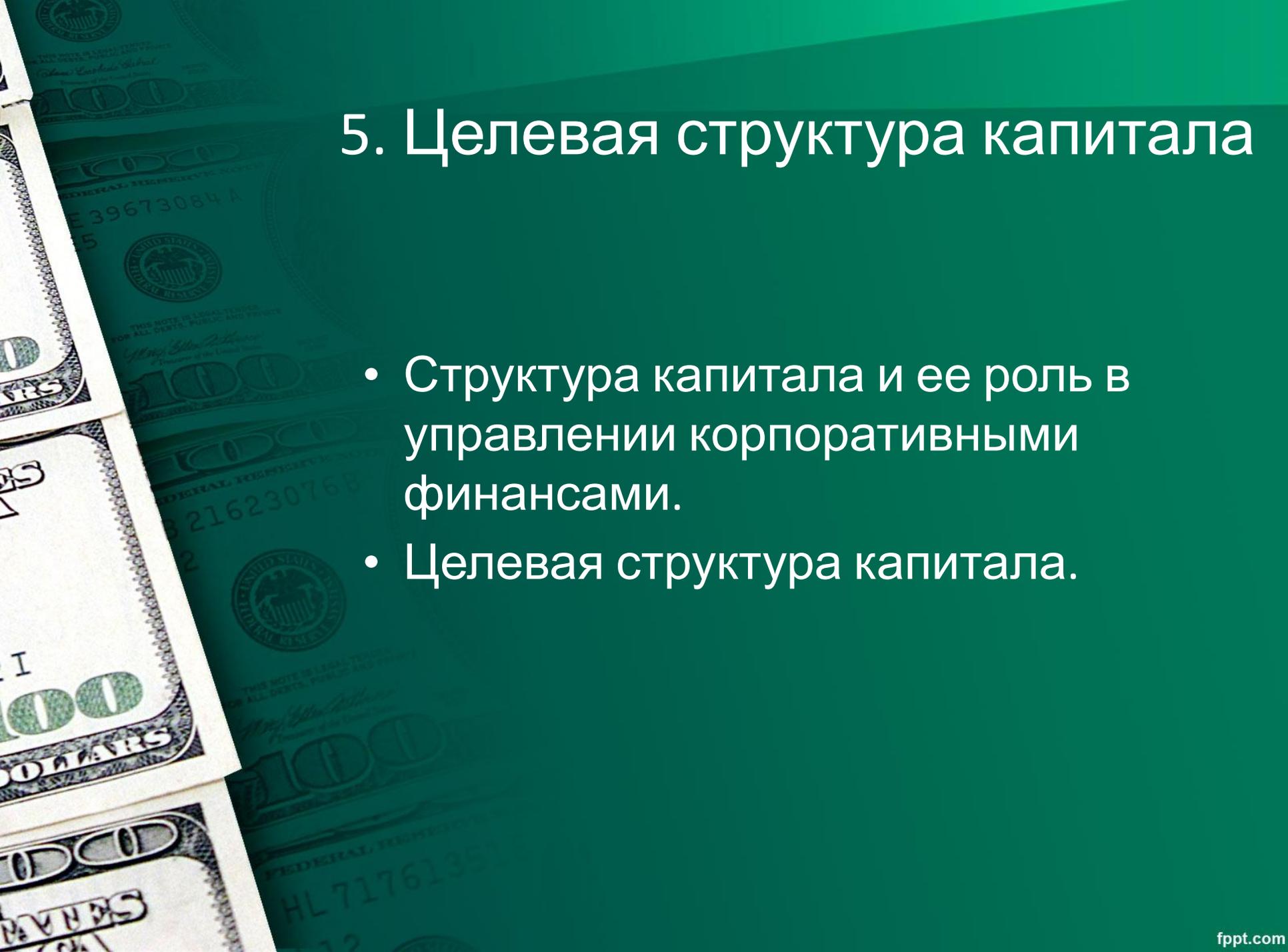
k_E – стоимость собственного капитала

WACC

При невозможности определения рыночных характеристик для вычисления удельных весов отдельных составляющих долгосрочного капитала используют учетные оценки

средневзвешенная стоимость капитала представляет собой не среднюю стоимость источников, привлеченных фирмой в прошлом, а средневзвешенную стоимость каждого *дополнительного рубля прироста* долгосрочного капитала фирмы в текущих условиях

Этот вывод следует непосредственно из определения стоимости отдельных составляющих капитала фирмы, как *ожидаемых доходностей* на вложенный капитал



5. Целевая структура капитала

- Структура капитала и ее роль в управлении корпоративными финансами.
- Целевая структура капитала.

Понятие структуры капитала

В рамках настоящего курса

под структурой капитала фирмы

будет пониматься

соотношение величин отдельных составляющих ее долгосрочного капитала

в рыночной оценке.

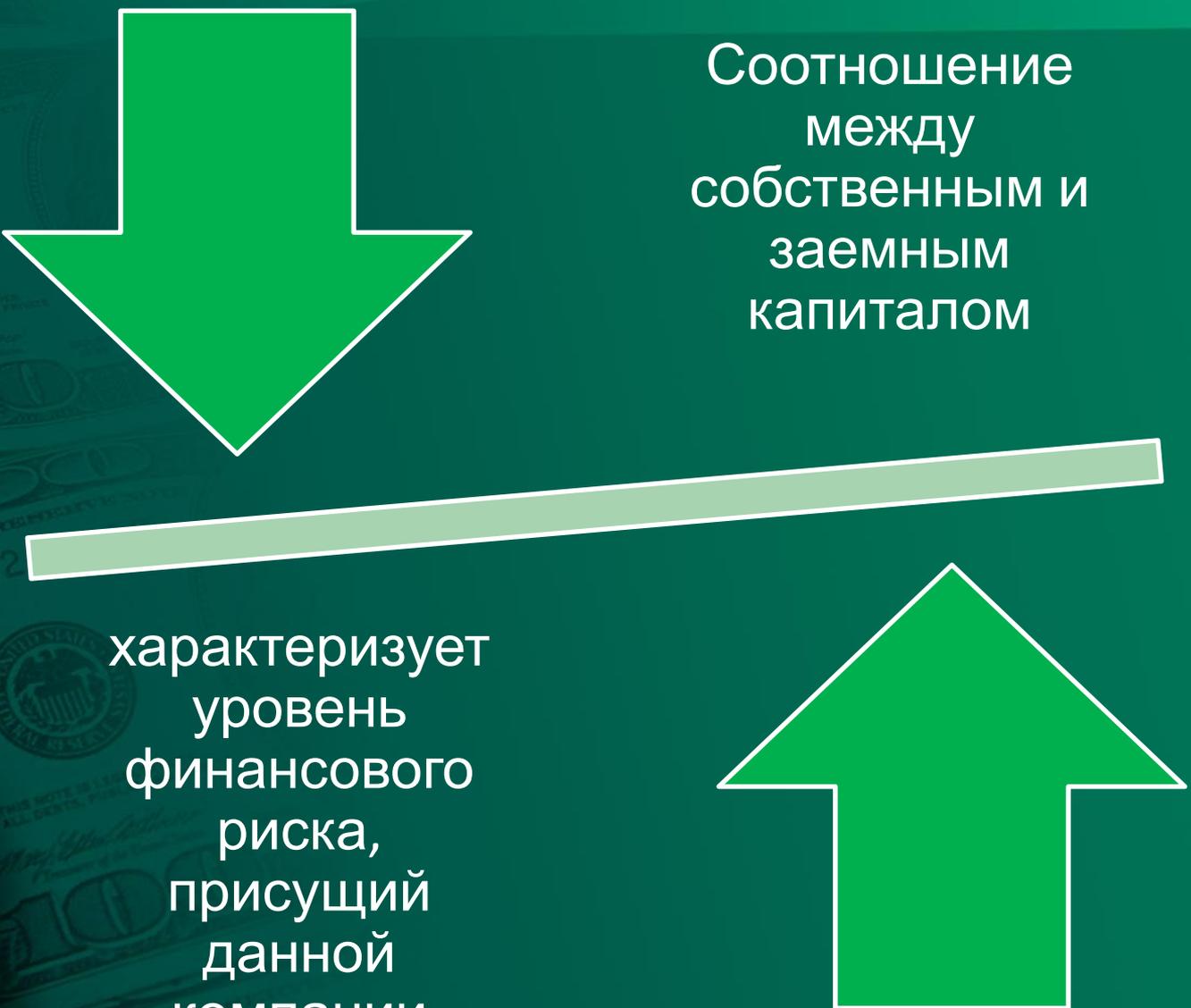
Структура
капитала

The diagram consists of three green circles on a dark green background with a faint image of US dollar bills. The top circle is labeled 'Структура капитала'. A downward-pointing arrow connects it to a middle circle labeled 'оказывает влияние'. From the middle circle, two arrows point outwards to two bottom circles. The left bottom circle is labeled 'Косвенное: на отношения собственников и величину капитала'. The right bottom circle is labeled 'Прямое: на результаты финансово-хозяйственной деятельности'.

оказывает
влияние

Косвенное:
на отношения
собственников и
величину капитала

Прямое:
на результаты
финансово-
хозяйственной
деятельности



Соотношение
между
собственным и
заемным
капиталом

характеризует
уровень
финансового
риска,
присущий
данной
компании

Влияние структуры капитала на рыночную стоимость корпорации

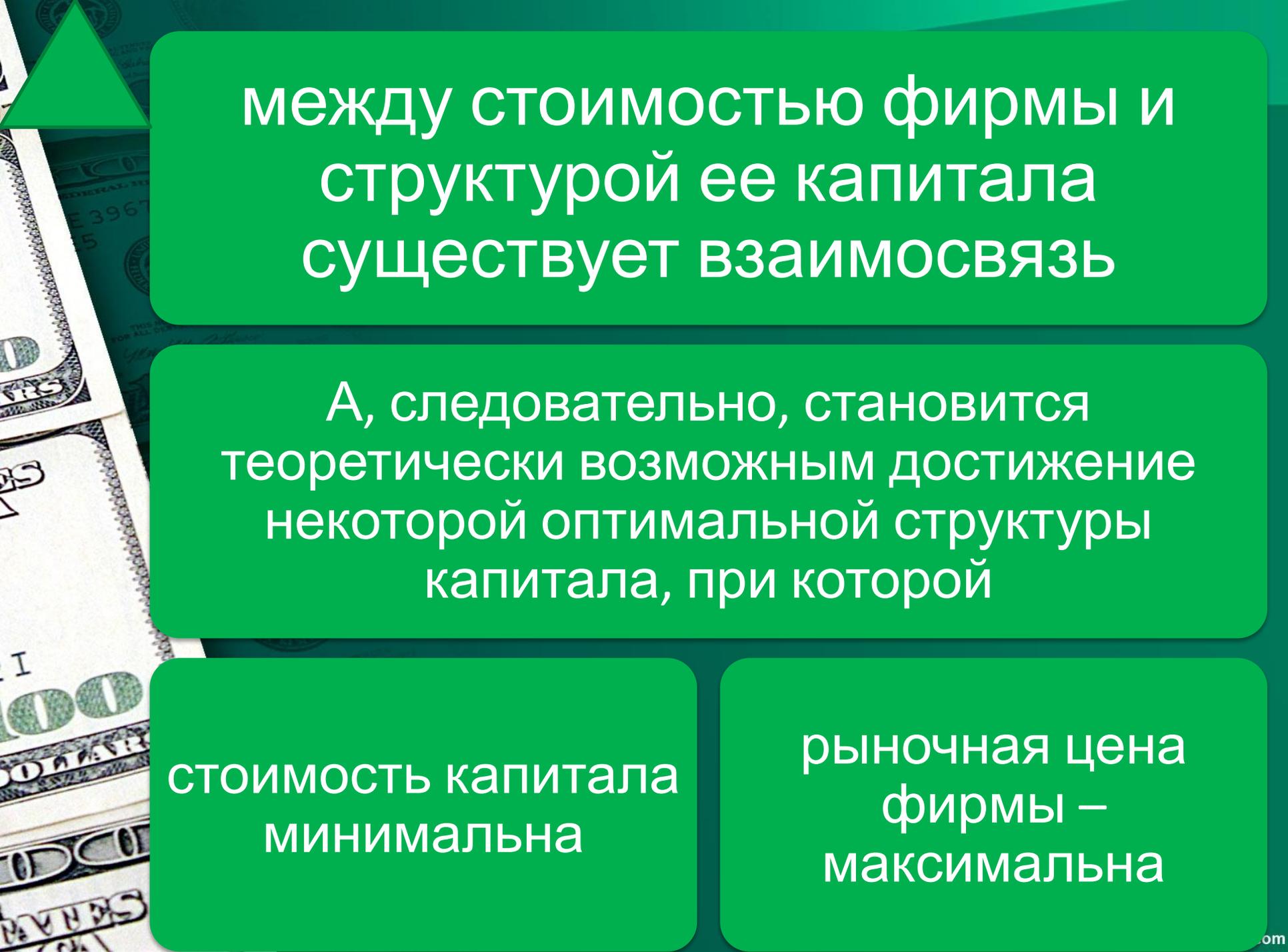
Изменение в структуре капитала

Изменение величины финансового риска

Изменение ожидаемой доходности

Изменение стоимостной оценки финансового актива

Изменение рыночной стоимости фирмы



между стоимостью фирмы и
структурой ее капитала
существует взаимосвязь

А, следовательно, становится
теоретически возможным достижение
некоторой оптимальной структуры
капитала, при которой

стоимость капитала
минимальна

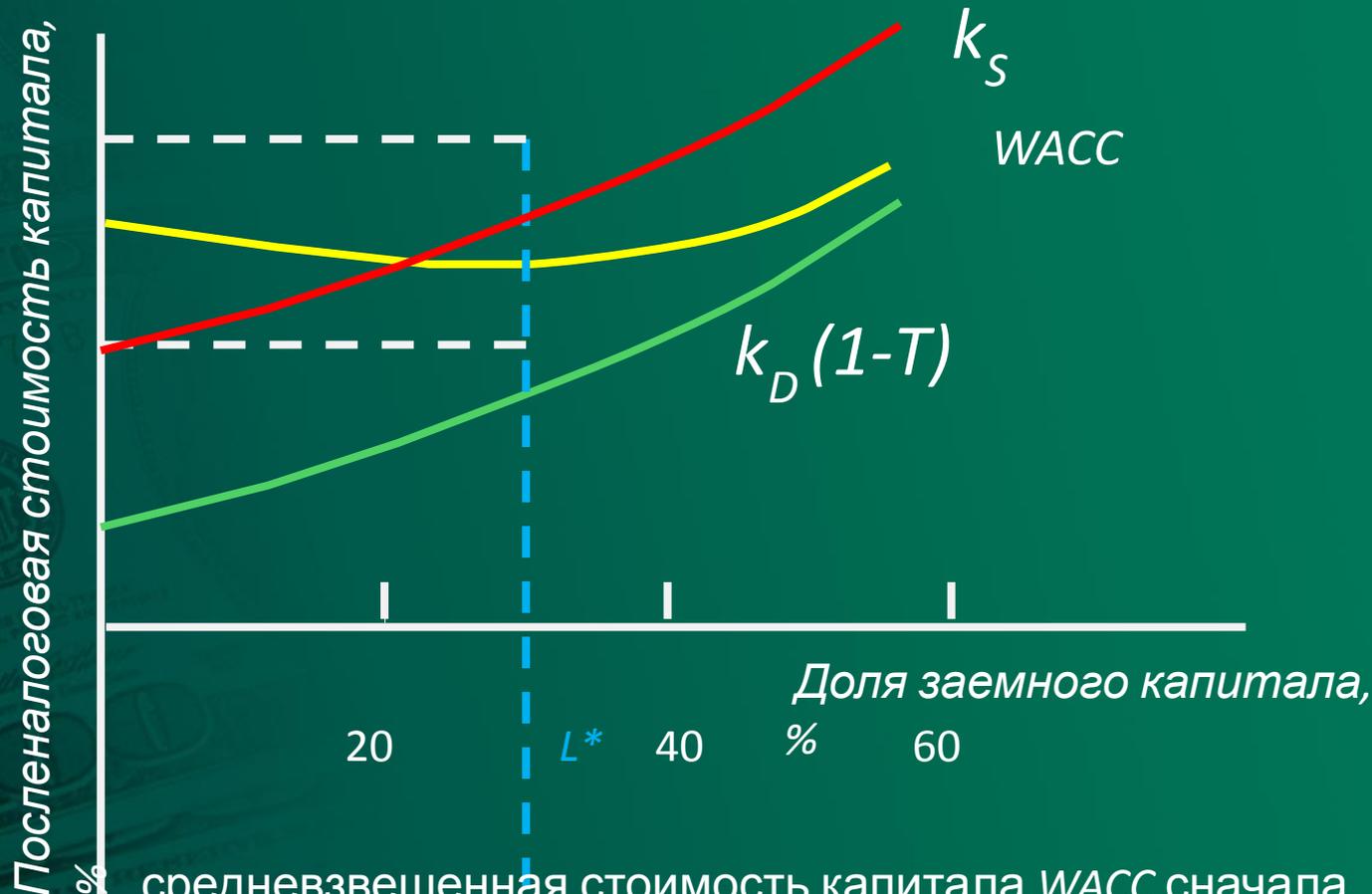
рыночная цена
фирмы –
максимальна

The background of the slide features a stack of US dollar bills, including a \$100 bill, a \$20 bill, and a \$10 bill, all slightly offset and overlapping. The bills are set against a dark green gradient background that transitions from a lighter shade at the top to a darker shade at the bottom.

6. Управление структурой и стоимостью капитала в рамках традиционной модели

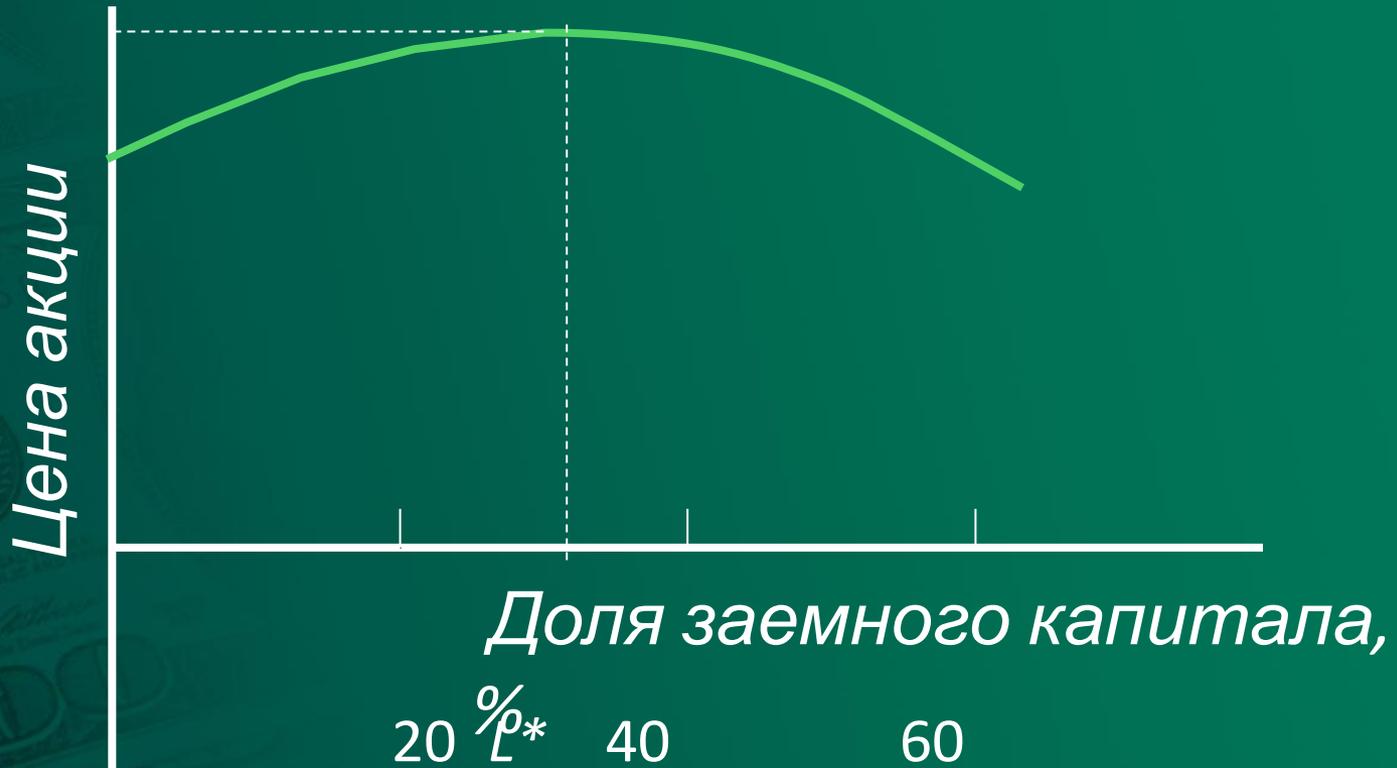
- Обоснование традиционной модели структуры капитала.

Соотношение структуры капитала, стоимости капитала и стоимости фирмы в рамках традиционного подхода



средневзвешенная стоимость капитала WACC сначала уменьшается до точки L^* (приблизительно соответствующей 30% на нашем рисунке), затем начинает

Соотношение структуры капитала, стоимости капитала и стоимости фирмы в рамках традиционного подхода



Величина L^* соответствует уровню долга, который минимизирует стоимость капитала и, соответственно, максимизирует стоимость фирмы.

Соотношение структуры капитала, стоимости капитала и стоимости фирмы в рамках традиционного подхода

- На практике, в силу наличия множества отличающихся высокой степенью рыночной неопределенности факторов, чрезвычайно трудно численно рассчитать значение L^* . Как следствие, определение оптимальной структуры капитала в значительной степени остается искусством финансового менеджмента.

7. Финансовый левиридж

- Левиридж и его значение в управлении финансами
- Совокупный (интегральный) левиридж
- Производственный левиридж и модели его расчета
- Понятие и расчет финансового рычага (левириджа)
 - Американский подход
 - Европейский подход

Факторы, влияющие на пропорции и эффективность распределения прибыли

Корпоративные отношения

Соотношение между риском и доходностью

Стадия жизненного цикла

Производственный, финансовый и совокупный леверидж

Инвестиции в активы
(производство*)

Производственные риски

Получение
прибыли

Привлечение капитала

Финансовые риски

Взаимосвязь между изменением использования активов компании, финансовой структуры капитала и финансовыми результатами ее деятельности раскрывают модели производственного, финансового и совокупного левериджа [Романовский 2014]

Производственный, финансовый и совокупный леве́ридж

Два вида риска, существенно влияющих на формирование и распределение прибыли корпорации

Деловой
(производственный)

Финансовый

Производственный леве́ридж

Финансовый леве́ридж

Производственный, финансовый и совокупный левиридж

Производственный
левиридж



Финансовый
левиридж



Совокупный
левиридж

Производственный леве́ридж

$$\text{DOL} = \frac{\begin{array}{l} \text{Выручка} - \text{Переменные издержки} \\ \text{или} \\ \text{прибыль до уплаты налогов (ЕВIT)} + \\ \text{постоянные издержки} \end{array}}{\text{Прибыль до уплаты налогов (ЕВIT)}}$$

С помощью DOL определяется чувствительность прибыли к изменению объема продаж (выручки) при изменении выручки на $n\%$ прибыль изменяется на $n * \text{DOL}$

Альтернативные методы расчета операционного левериджа

$$DOL = \frac{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}}{\frac{\Delta V}{V}}$$

$$DOL = \frac{\Delta EBIT}{\Delta V_H * \Delta P}$$

EBIT – операционная прибыль до уплаты налогов

$\Delta EBIT$ - темп прироста операционной прибыли, в %

V - выручка от продаж

ΔV_H – темп прироста объема продаж в натуральном выражении,

ΔP - темп изменения уровня средней цены за единицу продукции, в %

Факторы производственного риска

Изменчивость
спроса на
продукцию

Изменчивость
продажной цены

Изменчивости
затрат на продукцию

Структуры затрат

Производство
новинок

Походы к расчету финансового левириджа



Американский
подход



Европейский
подход

Понятие финансового леве́риджа: американский подход

Американский подход

финансовый леве́ридж -
потенциальная возможность влияния
на чувствительность чистой прибыли
к изменению прибыли до уплаты
процентов и налогов (ЕВІТ) путем
изменения соотношения между
заемным и собственным капиталом
фирмы.

Понятие финансового левериджа: американский подход

$$DFL = \frac{\frac{\Delta EPS}{EPS}}{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}} = \frac{EBIT}{EBIT - D * r}$$

DFL – сила финансового рычага (левериджа)

EBIT – операционная прибыль до уплаты налогов и выплаты процентов по кредитам

EPS - чистая прибыль на обыкновенную акцию

Δ EPS - процентное изменение чистой прибыли на обыкновенную акцию

D - величина заемного капитала

r - процентная ставка по заемному капиталу

Понятие финансового левериджа: американский подход

рассчитанный в соответствии с американским подходом эффект финансового левериджа в минимальной степени использует данные финансовой отчетности

неявно предполагается, что основным источником как долевого, так и долгового финансирования выступает финансовый рынок.

Будучи более реалистичным, это предположение делает невозможным точный расчет оптимального уровня финансового левериджа и соответственно, оптимальной структуры капитала.

Понятие финансового леве́риджа европейский подход

Европейский подход

финансовый леве́ридж
характеризует степень
использования предприятием
заемных средств, что имеет
результатом повышение
рентабельности собственного
капитала

Понятие финансового левириджа европейский подход

$$\text{ЭФР} = (1-T) * (R-r) * D/E$$

ЭФР – эффект финансового рычага

T – ставка налога на прибыль

(1-T) – налоговый корректор (налоговый щит)

R – рентабельность капитала (операционная прибыль/(D + E))

r- процентная ставка по заемному капиталу

D – доля заемного капитала в структуре вложенного капитала организации (D + E)

E – доля собственного капитала в структуре вложенного капитала организации (D + E)

Понятие финансового левериджа европейский подход

Простота и наглядность европейского подхода к оценке эффекта финансового левериджа обусловили его широкую популярность у отечественных теоретиков.

Однако использование учетных характеристик имеет свою обратную сторону: зачастую учетная оценка активов может очень существенно отличаться от их реальной рыночной стоимости.

К тому же наличие в составе собственного капитала отечественных предприятий значительных “средств” от переоценки основных фондов также вносит свой вклад в неразбериху с учетными показателями.

Все это вносит в рассчитанный эффект существенные искажения.

Совокупный (интегральный) рычаг

$$DTL = DOL * DFL = \frac{EBIT + FC}{EBIT - D * r}$$

DTL – интегральный рычаг

DFL – сила финансового рычага (левериджа)

DOL – операционный рычаг

EBIT – операционная прибыль до уплаты налогов и выплаты процентов по кредитам

FC – фиксированные (постоянные) издержки

D- доля заемного капитала в структуре вложенного капитала компании

r - процентная ставка по заемному капиталу

Совокупный (интегральный) рычаг

Общий левэридж представляет собой меру общего риска фирмы и полезен при оценке суммарного риска, который может позволить себе предприятие.

Это соотношение показывает уровень чувствительности чистой прибыли на одну обыкновенную акцию к изменению выручки.

Различие между американским и европейским подходом



Между европейским и американским подходами есть весьма важное различие:

Сориентированный на финансовый рынок американский подход оперирует категориями *ожидаемых* величин, и как таковой, может быть использован в качестве инструмента *управления*.

Европейский же подход основывается на данных учета результатов уже имевших место операций, и вследствие этого может быть использован скорее как инструмент *контроля*.

A stack of US dollar bills is shown on the left side of the slide, partially overlapping the green background. The bills are slightly out of focus, showing details like the number '100' and the word 'DOLLARS'.

8. Дивидендная политика акционерной компании.

- Дивидендная политика акционерной компании и факторы, ее определяющие.
- Порядок и формы дивидендных выплат.
- Источники выплаты дивидендов.
- Правовое регулирование дивидендной политики корпорации.

Порядок выплат дивидендов

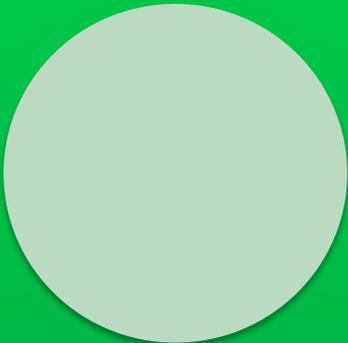
1. Дата объявления дивидендов. Это день, когда совет директоров принимает решение и объявляет о выплате дивидендов, их размере, датах переписи и выплаты.

2. Экс-дивидендная дата. Держатели, купившие акции на эту дату и позже этой даты, права на дивиденды за истекший период не получают;

3. Дата регистрации держателей акций - день регистрации акционеров, имеющих право на получение объявленных дивидендов.

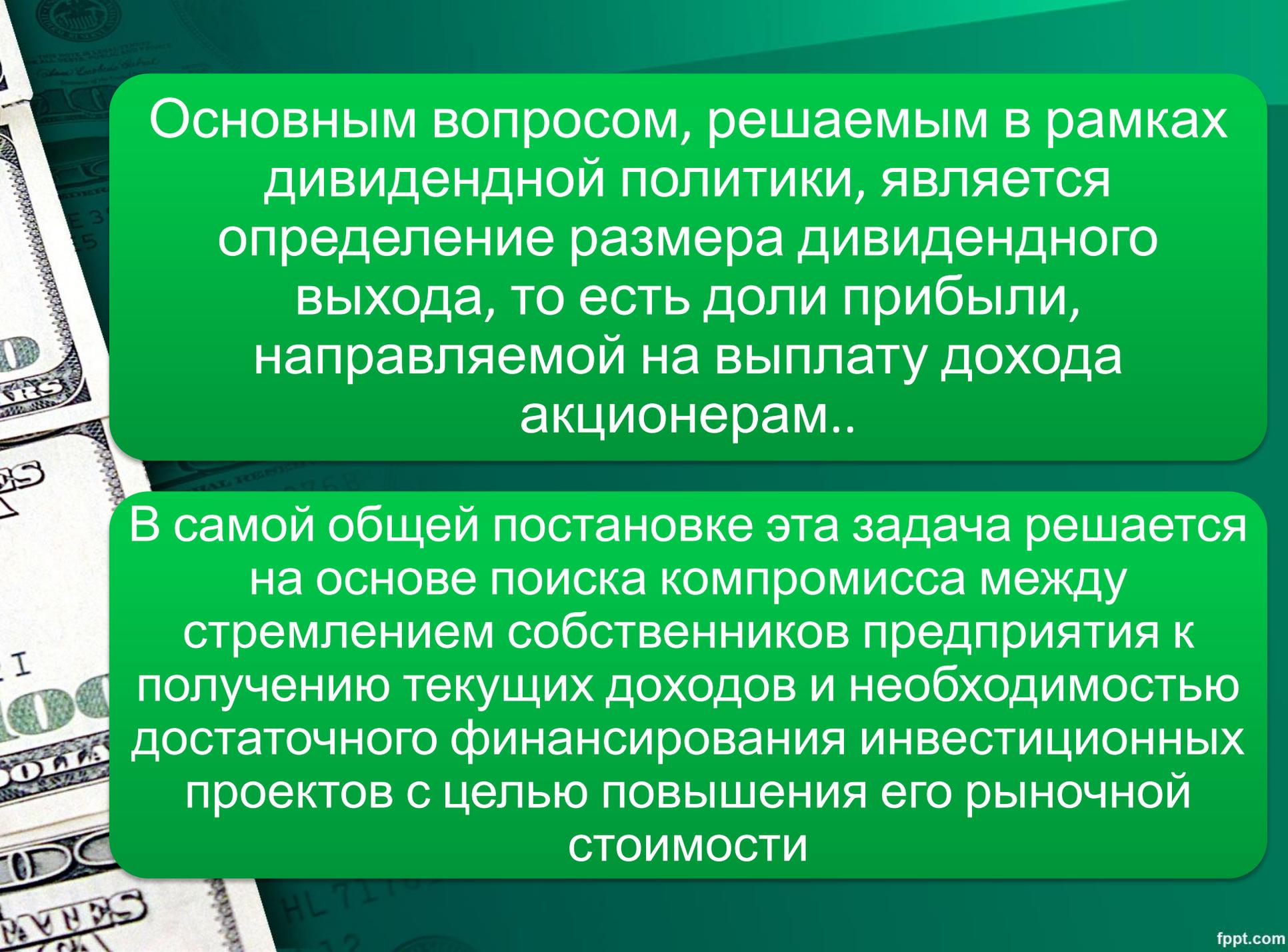
4. Дата выплаты.

Правовое регулирование дивидендной политики



В Российской Федерации порядок и формы выплат дивидендов, ограничения на их выплату определены федеральным законом «Об акционерных обществах»

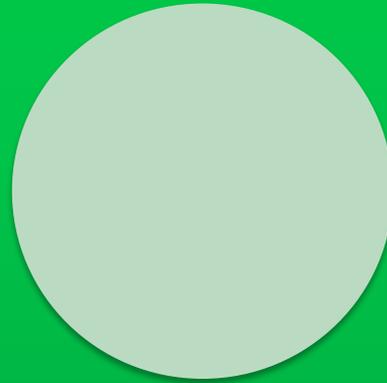




Основным вопросом, решаемым в рамках дивидендной политики, является определение размера дивидендного выхода, то есть доли прибыли, направляемой на выплату дохода акционерам..

В самой общей постановке эта задача решается на основе поиска компромисса между стремлением собственников предприятия к получению текущих доходов и необходимостью достаточного финансирования инвестиционных проектов с целью повышения его рыночной СТОИМОСТИ

Критерий выбора направления использования средств



если реализация инвестиционных проектов фирмы за счет ее собственных средств «обогатит» акционеров в большей степени, по сравнению с выплатой этих же средств в форме дивидендов и самостоятельным их инвестированием акционерами, то прибыль должна быть реинвестирована



теории дивидендной ПОЛИТИКИ

*Теория
иррелевантност
и дивидендов*

*Теория «синицы в
руке»*

*Теория
налоговой
дифференциации*

Теория иррелевантности дивидендов

Ф. Модильяни и М. Миллер в 1961 году опубликовали статью, в которой доказывают, что дивидендная политика не влияет на рыночную стоимость акций и стоимость капитала фирмы.

Основным фактором, формирующим рыночную стоимость фирмы, называлась ее инвестиционная политика.

Обоснование модели базируется, однако, на ряде весьма жестких допущений.

Одним из следствий этой теории является обоснование пассивной роли дивидендной политики и остаточного подхода к выплате дивидендов.

Теория «синицы в руке»

Этот подход связан с именами М. Гордона и Д.Линтнера.

По их мнению, по мере снижения доли прибыли, идущей на выплату дивидендов, стоимость собственного капитала возрастает, а рыночная капитализация компаний падает.

Другими словами, инвесторы ценят доллар ожидаемых дивидендов более высоко, чем доллар ожидаемого прироста капитала.

Теория налоговой дифференциации

Предложенная Р. Литценбергером и К. Рамасвами в конце 70-х годов XX столетия, теория была основана на различных эффективных ставках налогообложения дивидендных доходов и доходов от прироста капитала в США.

A stack of US dollar bills is shown on the left side of the image, partially overlapping the green background. The bills are slightly out of focus, showing details like the '100' and 'DOLLARS' text. The background is a solid green color with a subtle gradient.

• СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!