

The background features several large, flowing, abstract shapes in shades of purple, green, and blue. Interspersed among these are numerous small, yellow, triangular shapes that resemble rays of light or confetti, scattered across the white background.

# *Корпоративное управление*

**Курс лекций для магистров  
Галеевой Евгении Исаевны**



## *Лекция 4*

# *Дивидендная политика корпораций*



# Содержание

- 1. Сущность дивидендной политики  
корпорации**
- 2. Концепции дивидендной политики**
- 3. Оценка дивидендной политики  
корпорации**

# **1. Сущность дивидендной политики корпорации**

Инвесторы приобретают акции ради получения дивидендов, то есть выплат из прибыли в соответствии с их долей в капитале корпорации, полученной в течение определенного периода.

Дивиденды делятся на **годовые**, которые выплачиваются по итогам финансового года **на основании решения общего собрания** и **промежуточные**, которые выплачиваются ежеквартально и за полугодие – **на основании решения совета директоров**.

**Источником** выплаты дивиденда является **чистая прибыль и специальные фонды.**

**Право на получения дивиденда** имеют только лица, внесенные в реестр и оплатившие стоимость акций, а сами дивиденды начисляются только на размещенные ценные бумаги.

**Безусловным правом** на дивиденд обладают владельцы **привилегированных акций**, и его размер определяется уставом корпорации.

В нем должны быть определены **размер дивиденда** и (или) **стоимость**, выплачиваемая при ликвидации общества (ликвидационная стоимость) и **последовательность выплат** по привилегированным акциям каждого типа.

Размер дивиденда и ликвидационная стоимость определяются в твердой денежной сумме или в процентах к номинальной стоимости привилегированных акций.

**Решение о выплате дивидендов** по акциям разных категорий **принимается общим собранием** по рекомендации Совета директоров.

***Их реальный размер*** не может быть больше рекомендованного (в то же время, общее собрание может принять решение о выплате таких дивидендов ***не в полном объеме или невыплате дивидендов*** по акциям определенного типа).

***Дивиденды не выплачиваются,***

если общество в состоянии банкротства, или такое состояние наступит при их выплате;

если стоимость активов меньше уставного и резервного капитала или может стать таковой;

если не оплачен уставной капитал.

**Владельцы привилегированных акций**, по которым не определена величина дивиденда, имеют право на получение дивидендов наравне с владельцами обыкновенных акций.

Уставом общества может быть установлено, что невыплаченный или не полностью выплаченный дивиденд по привилегированным акциям определенного типа, накапливается и выплачивается не позднее срока, определенного уставом (**кумулятивные привилегированные акции**). Если уставом общества такой срок не установлен, привилегированные акции кумулятивными не являются.

## ***Дивиденды могут начисляться:***

- в твердой денежной сумме;
- в процентах от номинальной стоимости акции;
- по специальным методикам.

## ***Дивиденды оплачиваются:***

- наличными деньгами (наиболее простая и распространенная форма);
- акциями (иногда это подразумевает выкуп обществом собственных акций на рынке);  
**такие дивиденды называются капитализируемыми;**
- тем или другим способом на выбор;

- в отдельных случаях – продукцией (в течение 60 дней с момента принятия соответствующего решения).

**Дивиденды** и проценты по корпоративным облигациям **облагаются** у источника доходов налогом **по ставке 15%**.

Все эти вопросы находятся в компетенции дивидендной политики корпорации, занимающейся распределением ее чистой прибыли и достижением оптимизации соотношения интересов собственников и потребностей корпорации в развитии.

Дивидендная политика должна **максимизировать совокупное состояние акционеров** и оставлять необходимые средства для инвестирования и финансирования текущей деятельности.

Общепринято, что **доля дивидендов** в устойчиво работающих корпорациях **не должна превышать 30-40%**, а остальное – направляться на развитие.

### **Требования к дивидендной политике :**

- обеспечение прозрачности информации о доходах и расходах компании и прогнозах на будущее;

- наличие прозрачного и понятного механизма определения величины дивидендов, условий и порядка их выплаты;
- исключение возможности введения акционеров в заблуждение.

***На дивидендную политику влияют:***

- законодательное регулирование;
- финансовое положение корпорации и ее долговые обязательства;
- инвестиционные потребности корпорации;
- необходимость соблюдения интересов акционеров.

## **2. Концепции дивидендной политики**

### **1. Теория иррелевантности дивидендов**

#### **Ф. Модильяни и М. Миллера**

В соответствии с этой концепцией стоимость фирмы определяется доходностью ее активов и инвестиционной политикой.

Пропорции распределения прибыли между дивидендами и инвестициями не оказывают влияния на совокупное богатство.

**Размер дивидендов** определяется по остаточному принципу после покрытия инвестиционных затрат при условии:

- если доходность инвестиционного проекта **выше** желаемой рентабельности, акционеры предпочтут **ИНВЕСТИЦИИ**;
- если **ниже** – выплату **ДИВИДЕНДОВ**;
- если **на уровне** – возможен тот и другой варианты.

## 2. Теория существенности дивидендной политики М. Гордона и Д. Линтнера

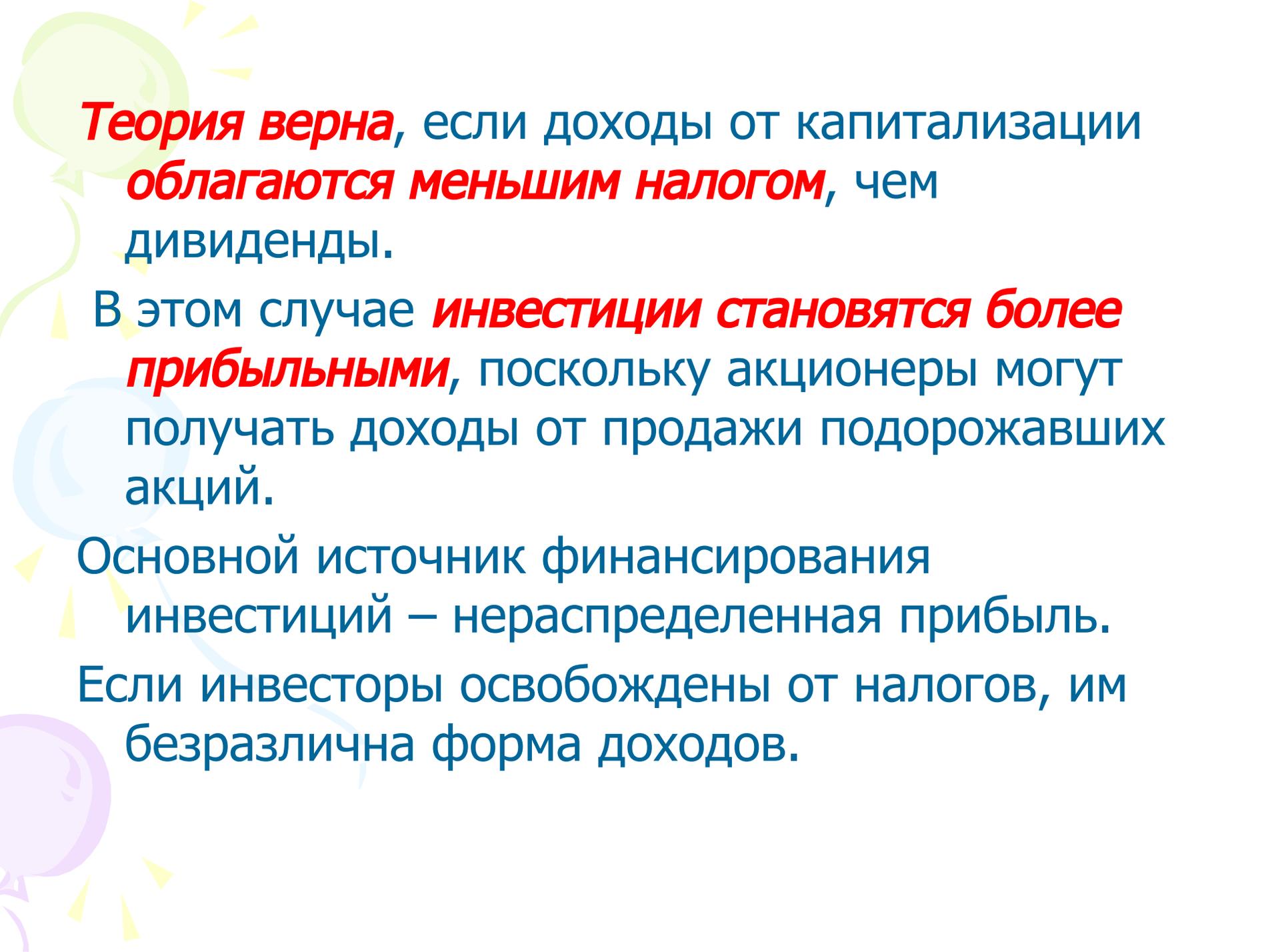
Предполагает, что **дивидендная политика** существенно влияет на величину **совокупного богатства акционеров** и служит **источником информации** о тенденциях развития компании.

**Величина дивидендов** зависит от **величины доходов корпорации**.

Изменение величины дивидендов отражает изменение величины доходов компании за ряд периодов. (Величина доходов не следует всем колебаниям доходности акций и не приводит к изменению котировок акций).

### ***3. Теория налоговой дифференциации Р. Литценберга и К. Рамсвами***

Эта теория утверждает, что для акционеров важны не дивиденды, а капитализация.



**Теория верна**, если доходы от капитализации **облагаются меньшим налогом**, чем дивиденды.

В этом случае **инвестиции становятся более прибыльными**, поскольку акционеры могут получать доходы от продажи подорожавших акций.

Основной источник финансирования инвестиций – нераспределенная прибыль.

Если инвесторы освобождены от налогов, им безразлична форма доходов.

# **Подходы к формированию дивидендной политики**

- 1. Консервативный:** выплаты дивидендов фиксированы (гарантированный минимум), осуществляются по остаточному принципу, часто в виде акций.
- 2. Умеренный:** выплачивается гарантированный минимум и экстродивиденды, часто акциями. Таким способом размеры дивидендов постоянно корректируются.

**3. Агрессивный:** размеры дивидендов растут не зависимо от динамики курса акций, что повышает котировку акций и привлекает инвесторов. Но существует угроза потери контроля над дивидендной политикой.

### **3. Оценка дивидендной политики корпорации**

Для оценки дивидендной политики корпорации используют следующие коэффициенты:

#### **1. Коэффициент дивидендного дохода:**

**Кдд** = Дивиденд на обыкновенную акцию / Чистая прибыль на обыкновенную акцию.

## **2. Дивидендный доход:**

**ДД** = Дивиденд на акцию / Рыночная цена акции.

## **3. Коэффициент соотношения цены и дохода по акциям:**

**Кцд** = Цена акции / Доход на акцию.

## **4. Коэффициент соотношения рыночной цены и прибыли на одну акцию:**

**Крцп** = Цена акции / Прибыль на акцию.

## **5. Коэффициент соотношения чистой прибыли и дивиденда:**

**Кчпд** = Чистая прибыль на обыкновенную акцию / Дивиденд на обыкновенную акцию.

## **Виды дивидендной политики с точки зрения механизма осуществления выплат**

Корпорации должны формировать положительную дивидендную историю, которая формирует имидж на фондовом и финансовом рынке. При этом существуют следующие ее виды:

- **политика стандартных выплат** (ежеквартально в относительно стабильных постепенно повышающихся суммах);
- **политика дивидендных премий** (стандартные + дополнительные дивиденды);
- **политика постоянной доли в прибыли** основана на фиксированном коэффициенте выплат.

Величина выплачиваемых дивидендов во многом зависит от стадии жизненного цикла компании.

При **выходе на рынок** выплаты **ограничиваются**; на **фазе зрелости** выплаты могут **не ограничиваться**.

## ***Стабильная дивидендная политика и систематические выплаты дивидендов:***

- характеризуют корпорацию как финансово устойчивого и надежного коммерческого партнера;
- приводят к росту привлекательности корпорации;
- повышают курс ее акций;
- снижают стоимость привлекаемых средств;
- расширяют возможности дополнительного выпуска ценных бумаг.



***Спасибо за внимание!***