

Тема 7 Формирование собственного капитала корпорации

Цель: Раскрыть сущность капитала корпорации, рассмотреть ее структуру и источники, роль собственного капитала

1. Классификация источников и способов финансирования.
2. Дивидендная политика. Эмиссионная политика корпорации
3. Структура капитала и собственный капитал корпорации на примере АО «РД «КМГ»»

Термины:

- **Дивидендная политика** — политика акционерного общества в области распределения прибыли компании, то есть распределения дивидендов между держателями акций.
- **Дивидендная политика** - механизм формирования доли прибыли, выплачиваемой собственнику в соответствии с долей его вклада в общую сумму собственного капитала предприятия.
- **Дивидендный доход** - сумма годового дивиденда в процентном выражении от текущей цены акций.
- **Капитализация прибыли** - реинвестирование нераспределенной прибыли в капитал предприятия.
- **Коэффициент выплаты дивидендов** - отношение величины дивиденда к прибыли в расчета на одну обыкновенную акцию.
- **Чистая прибыль** - часть балансовой прибыли предприятия, остающаяся в его распоряжении после уплаты налогов, сборов, отчислений, обязательных платежей в бюджет.
- **Нераспределенная прибыль** - чистая прибыль предприятия, не распределенная среди акционеров, а направленная в резервы и на другие нужды развития предприятия. Из чистой прибыли выплачиваются дивиденды акционерам, производятся реинвестиции в производство и формирование фондов и резервов.
- **Добавочный капитал** - капитал, который формируется в результате дооценки внеоборотных активов. В акционерных обществах в добавочный капитал зачисляют сумму, полученную сверх номинальной стоимости размещенных акций.
- **Дополнительный капитал** - капитал, полученный за счет дополнительной эмиссии акций предприятия или продажи акций сверх их номинальной стоимости.
- **Резервный фонд** - часть собственного капитала предприятия, образуемая за счет ежегодных отчислений от прибыли. Резервный фонд служит для социального развития предприятия, для покрытия потерь, для выплаты дивидендов и для пополнения капитала в случаях недостаточности получаемой прибыли. Средства резервного фонда должны находиться в высоко ликвидных активах.
- **Акция** (**нем.** (нем. Aktie, от **лат.** actio — действие, претензия) — эмиссионная долевая ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.
- **Облигация** (**лат.** (лат. obligatio — обязательство; **англ.** bond — долгосрочная, note — краткосрочная) — эмиссионная долговая ценная бумага, закрепляющая право её владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок её номинальную стоимость или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право её владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и/или дисконт. Облигации служат дополнительным источником средств для эмитента.

продолжение

- **Факторинг** – это совокупность услуг со стороны банка или специализированной компании, выступающей в роли финансового агента, для компаний, работающих на условиях отсрочки платежа. Финансирование фактором за поставленный товар или оказанные услуги переводится в момент передачи отгрузочных документов (или актов о выполненных работах); управление кредитным риском и другие операции ложатся на факторинговую компанию.
- **Форфейтинг** ([англ.](#) (англ. Forfaiting). Слово произошло от [фр.](#) A forfai — «целиком, общей суммой»). Форфейтинг — операция по приобретению финансовым агентом (форфейтором) коммерческого обязательства заемщика (покупателя, импортера) перед кредитором (продавцом, экспортером). Форфейтинг — специфическая форма кредитования торговых операций. Основное условие форфейтинга состоит в том, что все риски по долговому обязательству переходят к форфейтору без права оборота на продавца обязательства. В основном форфейтинговыми ценными бумагами являются простой и переводной вексель. Форфейтинг применяется преимущественно в сфере международной торговли.
- **Франчайзинг 1**, коммерческая концессия, франшиза (от [фр.](#), коммерческая концессия, франшиза (от фр. franchir, «освободить») — вид отношений между рыночными субъектами, когда одна сторона (франчайзер) передает другой стороне (франчайзи) за плату ([роялти](#), коммерческая концессия, франшиза (от фр. franchir, «освободить») — вид отношений между рыночными субъектами, когда одна сторона (франчайзер) передает другой стороне (франчайзи) за плату (роялти) право на определённый вид бизнеса, используя разработанную [бизнес-модель](#) его ведения.
- **Франчайзинг 2** — развитая форма [лицензирования](#), при которой одна сторона (франчайзер) предоставляет другой стороне (франчайзи) возмездное право действовать от своего имени, используя торговые марки и/или бренды франчайзера. **Франчайзинг** — метод тиражирования успешных малых предприятий.
- **Коммерческая концессия** - передача одной стороной (правообладателем) другой стороне (пользователю) за вознаграждение и на срок или без указания срока права использования в предпринимательской деятельности комплекса исключительных прав, принадлежащих правообладателю
- **Мажоритарный акционер**, крупный акционер в владелиц преобладающего пакета акций, который имеет право участвовать в управлении АО. Точная величина пакета зависит от конкретного случая и доли акций у других акционеров, нижней планкой обычно считается процент, позволяющий осуществлять хоть какие-то активные права, например, гарантированно избирать своих кандидатов в состав [Совета директоров](#) общества.
- **Миноритарным акционером** считается лицо, владеющее «неконтролирующим» пакетом акций, но имеющее «пассивные права» запроса информации и возбуждения исков.
- **Розничный акционер** в владелиц пакетов акций, не позволяющих акционеру иметь какие-либо реальные права, за исключением права на участие в общем собрании и на получение [дивидендов](#).

1. Источники финансирования деятельности предприятия – это...

- ... функционирующие и ожидаемые каналы получения финансовых средств, а так же список экономических субъектов, которые могут предоставить эти финансовые средства.

- **Классификация по видам собственности:**

А) Государственные;

Б) Частные;

В) Иностраннне.

- **Классификация по отношению к собственности:**

А) Собственные (прибыль и амортизационные отчисления);

Б) Заемные (банковские кредиты, займы, облигации, векселя, лизинг);

В) Привлеченные (ИРО, продажа акций, депозитарных расписок).

- **Классификация по способу привлечения:**

А) Внешние;

Б) Внутренние.

- В корпоративных финансах под внутренними и внешними источниками финансирования понимают соответственно собственные и привлеченные (заемные) средства.
- Одна из возможных и наиболее общих группировок представлена на рисунке 1.



Рисунок 1. Структура источников средств предприятия

Основным элементом приведенной схемы является собственный капитал.

Источниками собственных средств являются (см. рис. 2):

- уставный капитал (средства от продажи акций и паевые взносы участников);
- резервы, накопленные предприятием;
- прочие взносы юридических и физических лиц (целевое финансирование, пожертвования, благотворительные взносы и др.).



Рис. 2. Структура собственного капитала предприятия

К основным источникам привлеченных средств относятся:

- ссуды банков;
- заемные средства;
- средства от продажи облигаций и других ценных бумаг;
- кредиторская задолженность.

Исходя из того что организация должна обладать определенной имущественной самостоятельностью, основным источником финансирования хозяйственной деятельности должны выступать собственные средства предприятия.

Они включают в себя следующие элементы:

- уставный капитал;
- собственные акции (доли), выкупленные акционерным обществом у их владельцев для последующего аннулирования или перепродажи;
- резервный капитал;
- добавочный капитал;
- нераспределенную прибыль (непокрытый убыток);
- целевое финансирование.

УСТАВНЫЙ КАПИТАЛ

- Уставный капитал определяет минимальный размер имущества корпорации, гарантирующего интересы ее кредиторов.
- Он представляет собой совокупность основных средств, другого имущества, нематериальных активов, а также имущественных прав, имеющих денежную оценку, которые вложены в корпорацию ее учредителями и участниками (юридическими и физическими лицами) пропорционально долям, определенным учредительными документами.

СОБСТВЕННЫЕ АКЦИИ

- Собственные акции (доли) включают данные о наличии и движении собственных акций, выкупленных обществом у акционеров для их последующей перепродажи или аннулирования.

РЕЗЕРВНЫЙ КАПИТАЛ

- Резервный капитал в акционерном обществе образуется в размере, предусмотренном его уставом, но не менее 15% от величины уставного капитала.
- Резервный капитал формируется путем обязательных ежегодных отчислений от чистой прибыли до достижения размера, предусмотренного уставом.
- Резервный капитал предназначен для покрытия убытков, а также для погашения облигаций общества и выкупа его акций при отсутствии иных денежных средств.
- Уменьшение резервного капитала в результате его использования по целевому назначению требует доначисления в следующих отчетных периодах.

ДОБАВОЧНЫЙ КАПИТАЛ

- Добавочный капитал отражает прирост стоимости имущества при переоценке, эмиссионный доход, безвозмездно полученные ценности и другие поступления.
- В состав добавочного капитала, в частности, включаются:
 - суммы от дооценки внеоборотных активов;
 - эмиссионный доход акционерного общества (суммы, полученные сверх номинальной стоимости размещенных акций за вычетом расходов по их продаже);
 - имущество, безвозмездно полученное от других организаций;
 - суммы начисленного износа по основным средствам с применением индексов-дефляторов;
 - часть нераспределенной прибыли в размере, направляемом на капиталовложения, и другие поступления.

НЕРАСПРЕДЕЛЕННАЯ ПРИБЫЛЬ (НЕПОКРЫТЫЙ УБЫТОК)

- Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) является важным источником формирования собственного капитала акционерного общества (корпорации).
- Данная статья включает:
 - нераспределенную прибыль (убыток) прошлых лет;
 - нераспределенную прибыль (непокрытый убыток) отчетного года (показывается остаток прибыли, оказавшийся в распоряжении акционерного общества по результатам работы за прошлый год).

ЦЕЛЕВОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

- В состав данной статьи включаются денежные средства, предназначенные для осуществления мероприятий целевого назначения (денежные средства, поступающие от юридических лиц и государства в форме бюджетных ассигнований).
- Средства целевого назначения, полученные в качестве источника финансирования определенных мероприятий (капиталовложений, НИОКР и др.), отражаются по кредиту счета «Целевое финансирование» и дебету счета «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами».

- Ни одно предприятие не обходится также без привлечения заемных ресурсов.

- Кредиторская задолженность возникает вследствие существующей системы расчетов между предприятием с одной стороны и его контрагентами (работниками, покупателями, поставщиками, государством) с другой стороны.

Классификация источников и способов финансирования

Источники финансирования

Внутреннее финансирование

Собственный капитал

Уставный капитал

Резервный капитал

Нераспределенная прибыль

Амортизация

Целевое финансирование

Внешнее финансирование

Заемный капитал

Облигационные займы

Банковские кредиты

Коммерческие кредиты (векселя)

Государственные кредиты

«Спонтанное финансирование» - кред. задолженность

Принципиальные различия между СК и ЗК

Признак	Собственный капитал	Заемный капитал
1. Право на участие в управлении капиталом	дает	нет
2. Право на получение части прибыли и имущества	по остаточному принципу	практически дает первоочередное право
3. Срок возврата капитала	не установлен	по договору
4. Льготы при налогообложении	нет	есть, в зависимости от вида ЗК

Способы финансирования

Способы	Преимущества	Недостатки
1. Закрытая подписка на акции между прежними и новыми акционерами	Контроль за предприятием не утрачивается; финансовый риск возрастает незначительно	Объем финансирования ограничен и может сложиться высокий уровень стоимости привлечения средств
2. Открытая подписка	Возможна мобилизация крупных денежных средств на достаточно большие сроки; финансовый риск возрастает незначительно	Возможна потеря контроля над предприятием
3. Долговое финансирование (займы, кредиты)	Возможно привлечение солидного объема ресурсов; контроль за предприятием не утрачивается; возрастает рентабельность СК	Финансовый риск возрастает; срок использования и возмещения ограничен
4. Комбинированный	Преобладание тех или иных преимуществ (недостатков) наблюдается в зависимости от количественных параметров сформированной структуры средств	

Внешнее финансирование может быть не только заемным, но и формировать СК предприятия в процессе дополнительной (вторичной) эмиссии акций.

Внутренне финансирование основано на использовании собственных финансовых ресурсов (амортизация и прибыль) и должно обеспечить процессы самокупаемости и самофинансирования.

При реализации стратегии финансирования могут применяться в сочетании следующие финансовые инструменты (схемы финансирования), предоставляющие средства из различных источников

- продажа доли финансовому инвестору;
- продажа доли стратегическому инвестору;
- проектное финансирование;
- публичное предложение ценных бумаг (IPO);
- закрытое (частное) размещение ценных бумаг;
- банковские кредиты, кредитные линии, ссуды;
- коммерческий (товарный) кредит;
- государственный кредит (инвестиционный налоговый кредит);
- облигационный заем;
- страхование экспортных операций;
- лизинг;
- франчайзинг;
- факторинг;
- форфейтинг;
- гранты и благотворительные взносы;
- соглашение об исследованиях и разработках;
- государственное финансирование;
- выпуск векселя;
- взаимозачет;
- бартер;
- другие.

Различия между финансовым и стратегическим инвестором

Финансовый инвестор	Стратегический инвестор
стремится к максимизации стоимости компании, имеет только <u>финансовый интерес</u> – получить наибольшую прибыль в основном в момент выхода из проекта	стремится получить <u>дополнительные выгоды</u> для своего основного вида деятельности
не стремится к приобретению контрольного пакета	стремится к полному контролю, иногда ценой уничтожения компании
не стремится сменить менеджмент компании	активно участвует в управлении компанией
предпочитает горизонт инвестирования – 4-6 лет	в основном стремится инвестировать в компании из смежных отраслей
обычно закрепляет свой контроль участием в Совете директоров	«участие» инвестора часто не ограничивается конкретными сроками

Проектное финансирование

- Проектное финансирование – совокупность мероприятий, направленных на привлечение денежных средств и иных материальных средств под активы и денежные потоки компании. Проектное финансирование – сравнительно молодой и перспективный комплексный финансовый инструмент, который отличается следующими особенностями:
- Объект вложения средств инвесторов – конкретный инвестиционный проект, а не в целом производственно-хозяйственная деятельность компании – получателя средств.
Часто для получения и использования проектного финансирования создают отдельную так называемую проектную компанию.
- Источник возврата вложенных средств – прибыль от реализации инвестиционного проекта (обособленная от финансовых результатов деятельности инициаторов проектов).
- В рамках комплекса финансирования могут использоваться многообразные источники и формы финансирования (кредит, финансовый лизинг, приобретение банком доли в уставном капитале инициатора проекта, учреждение новой специальной компании с долевым участием инициатора проекта, банка и привлеченных соинвесторов, выпуск целевых облигационных займов и т.д.).
- Отсутствие типичного для банков инструмента гарантий (это не исключает получение ряда гарантий на разных этапах проекта), основная гарантия – будущий поток денежных средств (cash flow).

2. Дивидендная политика

Дивидендная политика — политика акционерного общества в области распределения прибыли компании, то есть распределения дивидендов между держателями акций.

Дивидендная политика формируется советом директоров.

В зависимости от целей компании и текущей/прогнозируемой ситуации, прибыль компании может быть:

- реинвестирована,
- списана на нераспределенную прибыль
- выплачена в виде дивидендов.

Термин «дивидендная политика» в принципе связан с распределением прибыли в акционерных обществах. Однако рассматриваемые в данном случае принципы и методы распределения прибыли применимы не только к АО, но и к предприятиям любой организационно - правовой формы.

В связи с этим в финансовом менеджменте используется более широкая трактовка термина **«дивидендная политика»**, под которой понимают механизм формирования доли прибыли, выплачиваемой собственнику в соответствии с долей его вклада в общую сумму собственного капитала предприятия.

Также дивидендная политика является составной частью общей финансовой политики предприятия, заключающейся в оптимизации пропорции между потребляемой и капитализируемой прибылью с целью максимизации рыночной стоимости предприятия.

Факторы, определяющие дивидендную политику

С теоретических позиций выбор дивидендной политики предполагает решение двух вопросов.

- 1) Как влияет величина дивиденда на совокупное богатство АО?
- 2) Какова должна быть величина дивиденда?

Сторонники ответа на 1-ый вопрос считают, что лучше проанализировать все возможные направления реинвестирования прибыли, выбрать лучшее, а потом лишь выплачивать дивиденды. Главное объяснение - увеличение при этом акционерного капитала. Противники этого подхода считают, что лучше получать верные дивиденды.

Практика выплаты дивидендов в развитых странах склоняется к последней точке зрения. Все дело в том, что фирма должна заботиться не только о своем престиже на рынке товаров, работ или услуг, но и на финансовом рынке.

Авторитет на финансовом рынке заключается в регулярности выплат и размере дивиденда (даже такие фирмы как Форд и Дженерал Моторс, продолжают платить дивиденды и при наличии убытков).

Существует ряд факторов, определяющих дивидендную политику.

- 1. Существует много условий, традиций и законодательных материалов, которые учитываются при выработке дивидендной политики. Есть ограничения на расходование средств. Предприятие располагает следующими ресурсами: акционерный капитал, эмиссионный доход, нераспределенная прибыль. В ряде стран определено, что дивиденды выплачиваются только за счет прибыли, но есть и другой подход: выплачивать их из эмиссионного дохода.
- 2. Если предприятие неплатежеспособно или объявлено банкротом, то выплата дивидендов запрещена. В ряде стран в случае невыплаты дивидендов акционерным обществом рассматривается сумма нераспределенной прибыли, и если она превышает некий норматив, то это превышение облагается налогом.
- 3. Ограничение в связи с недостаточной ликвидностью. Дивиденды выплачиваются, как правило, в денежной форме, но выплата может быть произведена только в том случае, если есть средства на расчетном счете. Если средств нет, предприятие может взять кредит, хотя кредит означает дополнительные расходы. Для российских акционерных обществ - это достаточно частая практика.
- 4. Если акционерное предприятие хочет одновременно и расширить производство, и платить дивиденды, то оно должно выбирать между следующими вариантами:
 - а) рост инвестиций означает падение дивидендов и снижение займов;
 - б) постоянство дивидендов - рост инвестиций, большой рост займов;
 - в) постоянство инвестиций связано с ростом дивидендов и ростом займов.
- 5. При выработке дивидендной политики следует учитывать мнения отдельных групп акционеров. Есть часть акционеров, которая нацелена на инвестиции, другие требуют дивидендов, третьи требуют, чтобы дивиденды постоянно росли

Теоретические концепции механизма формирования

ДИВИДЕНДОВ

- 1. Теория независимости дивидендов**. Ее авторы - Ф. Модильяни и М. Миллер утверждают, что избранная дивидендная политика не оказывает никакого влияния ни на рыночную стоимость предприятия (цену акций), ни на благосостояние собственников в текущем или перспективном периоде, так как эти показатели зависят от суммы формируемой, а не распределяемой прибыли. В соответствии с этой теорией дивидендной политике отводится пассивная роль в механизме управления прибылью.
- 2. Теория предпочтительности дивидендов (или "синица в руках")**. Ее авторы - М. Гордон и Д. Линтнер утверждают, что каждая единица текущего дохода (выплаченного в форме дивидендов) в силу того, что она "очищена от риска" стоит всегда больше, чем доход отложенный на будущее, в связи с присущим ему риском. Исходя из этой теории максимизация дивидендных выплат предпочтительней, чем капитализация прибыли.
Однако противники этой теории утверждают, что в большинстве случаев полученный в форме дивидендов доход все равно реинвестируется затем в акции своей или аналогичной акционерной компании.
- 3. Теория минимизации дивидендов (или "теория налоговых предпочтений")**. В соответствии с этой теорией эффективность дивидендной политики определяется критерием минимизации налоговых выплат по текущим и предстоящим доходам собственников. А так как налогообложение текущих доходов в форме получаемых дивидендов всегда выше, чем предстоящих (с учетом фактора стоимости денег во времени, налоговых льгот на капитализируемую прибыль и т.п.), дивидендная политика должна обеспечивать минимизацию дивидендных выплат, а соответственно максимизацию капитализации прибыли с тем, чтобы получить наивысшую налоговую защиту совокупного дохода собственников.
Однако такой подход к дивидендной политике не устраивает многочисленных мелких акционеров с низким уровнем доходов, постоянно нуждающихся в текущих их поступлениях в форме дивидендных выплат (что снижает объем спроса на акции таких компаний, а соответственно и котированную рыночную цену этих акций).

продолжение

- 4. Сигнальная теория дивидендов (или "теория сигнализирувания")**. Эта теория построена на том, что основные модели оценки текущей реальной рыночной стоимости акций и качестве базисного элемента используют размер выплачиваемых по ней дивидендов. Таким образом, рост уровня дивидендных выплат определяет автоматическое возрастание реальной, а соответственно и котируемой рыночной стоимости акций, что при их реализации приносит акционерам дополнительный доход. Кроме того, выплата высоких дивидендов "сигнализирует" о том, что компания находится на подъеме и ожидает существенный рост прибыли в предстоящем периоде. Эта теории неразрывно связана с высокой "прозрачностью" фондового рынка, на котором оперативно полученная информация оказывает существенное влияние на колебания рыночной стоимости акций
- 5. Теория соответствия дивидендной политики составу акционеров (или «теория клиентуры»)**. В соответствии с этой теорией компания должна осуществлять такую дивидендную политику, которая соответствует ожиданиям большинства акционеров, их менталитету. Если основной состав акционеров ("клиентура" акционерной компании) отдает предпочтение текущему доходу, то дивидендная политика должна исходить из преимущественного направления прибыли на цели текущего потребления. И наоборот, если основной состав акционеров отдает предпочтение увеличению своих предстоящих доходов, то дивидендная политика должна исходить из преимущественной капитализации прибыли в процессе ее распределения. Та часть акционеров, которая с такой дивидендной политикой будет не согласна, реинвестирует свой капитал в акции других компаний, в результате чего состав "клиентуры" станет более однородным.

Основные типы дивидендной политики компаний

Определяющий подход к формированию дивидендной политики	Варианты используемых типов дивидендной политики
1. Консервативный подход	1. Остаточная политика дивидендных выплат 2. Политика стабильного размера дивидендных выплат
2. Умеренный (компромиссный) подход	3. Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды
3. Агрессивный подход	4. Политика стабильного уровня дивидендов 5. Политика постоянного возрастания размера дивидендов

Типы дивидендной политики

Практическое использование этих теорий позволило выработать три подхода к формированию дивидендной политики — "консервативный", "умеренный" ("компромиссный") и "агрессивный". Каждому из этих подходов соответствует определенный тип дивидендной политики (таблица).

1. **Остаточная политика дивидендных выплат** предполагает, что фонд выплаты дивидендов образуется после того, как за счет прибыли удовлетворена потребность в формировании собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих в полной мере реализацию инвестиционных возможностей предприятия. Если по имеющимся инвестиционным проектам уровень внутренней ставки доходности превышает средневзвешенную стоимость капитала (или другой избранный критерий, например, коэффициент финансовой рентабельности), то основная часть прибыли должна быть направлена на реализацию таких проектов, так как она обеспечит высокий темп роста капитала (отложенного дохода) собственников. Преимуществом политики этого типа является обеспечение высоких темпов развития предприятия, повышение его финансовой устойчивости. Недостаток же этой политики заключается в нестабильности размеров дивидендных выплат, полной непредсказуемости формируемых их размеров в предстоящем периоде и даже отказ от их выплат в период высоких инвестиционных возможностей, что отрицательно сказывается на формировании уровня рыночной цены акций. Такая дивидендная политика используется обычно лишь на ранних стадиях жизненного цикла предприятия, связанных с высоким уровнем его инвестиционной активности.
2. **Политика стабильного размера дивидендных выплат** предполагает выплату неизменной их суммы на протяжении продолжительного периода (при высоких темпах инфляции сумма дивидендных выплат корректируется на индекс инфляции). Преимуществом этой политики является ее надежность, которая создает чувство уверенности у акционеров в неизменности размера текущего дохода вне зависимости от различных обстоятельств, определяет стабильность котировки акций на фондовом рынке. Недостатком же этой политики является ее слабая связь с финансовыми результатами деятельности предприятия, в связи с чем в периоды неблагоприятной конъюнктуры и низкого размера формируемой прибыли инвестиционная деятельность может быть сведена к нулю. Для того, чтобы избежать этих негативных последствий стабильный размер дивидендных выплат устанавливается обычно по относительно низкому уровню, что и относит данный тип дивидендной политики к категории консервативной, минимизирующей риск снижения финансовой устойчивости предприятия из-за недостаточных темпов прироста собственного капитала.

- 3. Политика минимального стабильного размера дивидендов** с надбавкой в отдельные периоды (или политика "экстра-дивиденда") по весьма распространенному мнению представляет собой наиболее взвешенный ее тип. Ее преимуществом является стабильная гарантированная выплата дивидендов в минимально предусмотренном размере (как в предыдущем случае) при высокой связи с финансовыми результатами деятельности предприятия, позволяющей увеличивать размер дивидендов в периоды благоприятной хозяйственной конъюнктуры, не снижая при этом уровень инвестиционной активности. Такая дивидендная политика даст наибольший эффект на предприятиях с нестабильным в динамике размером формирования прибыли. Основным недостатком этой политики заключается в том, что при продолжительной выплате минимальных размеров дивидендов инвестиционная привлекательность акций компании снижается и соответственно падает их рыночная стоимость.
- 4. Политика стабильного уровня дивидендов** предусматривает установление долгосрочного нормативного коэффициента дивидендных выплат по отношению к сумме прибыли (или норматива распределения прибыли на потребляемую и капитализируемую ее части). Преимуществом этой политики является простота ее формирования и тесная связь с размером формируемой прибыли. В то же время основным ее недостатком является нестабильность размеров дивидендных выплат на акцию, определяемая нестабильностью суммы формируемой прибыли. Эта нестабильность вызывает резкие перепады в рыночной стоимости акций по отдельным периодам, что препятствует максимизации рыночной стоимости предприятия и процессе осуществления такой политики (она "сигнализирует" о высоком уровне риска хозяйственной деятельности данной предприятия). Даже при высоком уровне дивидендных выплат такая политика не привлекает обычно инвесторов (акционеров), избегающих риска. Только зрелые компании со стабильной прибылью могут позволить себе осуществление дивидендной политики этого типа, если размер прибыли существенно варьирует в динамике, эта политика генерирует высокую угрозу банкротства.
- 5. Политика постоянного возрастания размера дивидендов** (осуществляемая под девизом — "никогда не снижай годовой дивиденд") предусматривает стабильное возрастание уровня дивидендных выплат в расчете на одну акцию. Возрастание дивидендов при осуществлении такой политики происходит, как правило, в твердо установленном проценте прироста к их размеру в предшествующем периоде (на этом принципе построена "Модель Гордона", определяющая рыночную стоимость акций таких компаний). Преимуществом такой политики является обеспечение высокой рыночной стоимости акций компании и формирование положительного ее имиджа у потенциальных инвесторов при дополнительных эмиссиях. Недостатком же этой политики является отсутствие гибкости в ее проведении и постоянное подрастание финансовой напряженности — если темп роста коэффициента дивидендных выплат возрастает (т.е. если фонд дивидендных выплат растет быстрее, чем сумма прибыли), то инвестиционная активность предприятия сокращается, а коэффициенты финансовой устойчивости снижаются (при прочих равных условиях). Поэтому осуществление такой дивидендной политики могут позволить себе лишь реально процветающие акционерные компании — если же эта политика не подкреплена постоянным ростом прибыли компании, то она представляет собой верный путь к ее банкротству.

Завершающим этапом формирования дивидендной политики является выбор форм:

- выплаты дивидендов наличными деньгами;
- выплаты акциями. Она интересна для акционеров, ориентированных на рост капитала в предстоящем периоде;
- автоматическое реинвестирование, т.е. право выбора получить наличные деньги или реинвестировать в дополнительные акции;
- выкуп акции компании, т.е. на сумму дивидендного фонда фирма выкупает на рынке свободно обращающиеся акции.

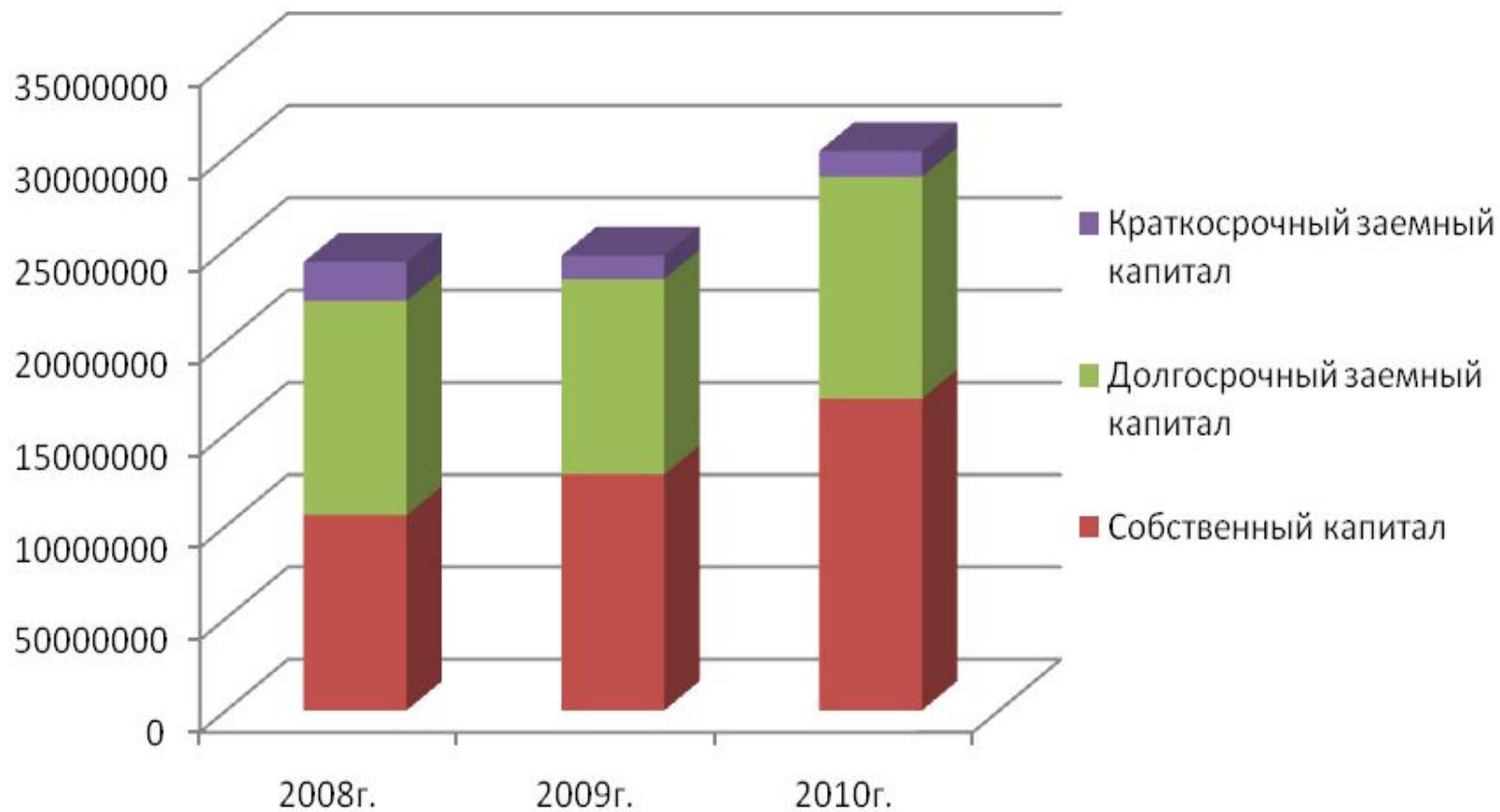
3. Структура капитала и собственный капитал корпорации на примере АО «РД «КМГ»»

- **Анализ состава, структуры и динамики капитала**
- Капитал АО «РД «КМГ»» представлен двумя составляющими: собственными и заемными средствами. Динамика размера и структура капитала рассмотрена в таблицах, которые построены на основе финансовой (бухгалтерской) отчетности за период с 2008г. по 2010г.

Динамика размера и структуры капитала АО «РД «КМГ»

Наименование	2008г. (тыс. тенге)	Доля		Доля		Доля
		к итогу, %	2009г. (тыс. тенге)	к итогу, %	2010г. (тыс. тенге)	к итогу, %
Собственный капитал	105700052	43,53	127894880	51,94	168 918 059	55,79
Заемный капитал всего	137106183	56,47	118324686	48,06	133851552	44,21
в том числе: долгосрочный	116164804	47,84	105731161	42,94	120143687	39,68
краткосрочный	20941379	8,62	12593525	5,11	13707865	4,53
Итого	242806235	100,0	246219566	100,0	302769611	100,0

Динамика объема и структуры капитала АО «РД «КМГ»



Основные показатели, характеризующие структуру капитала

Формула расчета	Коэффициент финансирования		
	2008г.	2009г.	2010г.
$K_f = \frac{C_k}{З_k}$	0,77	1,08	1,26

Формула расчета	Коэффициент соотношения СК и ЗК		
	2008г.	2009г.	2010г.
$K_{з/с} = \frac{З_k}{C_k}$	1,3	0,92	0,79

Формула расчета	Коэффициент независимости		
	2008г.	2009г.	2010г.
$K_{н} = \frac{C_k}{O_k}$	0,43	0,52	0,56

Формула расчета	Коэффициент финансовой устойчивости		
	2008г.	2009г.	2010г.
$K_{ф.у.} = \frac{C_k + Д_о}{O_k}$	0,91	0,94	0,95

- Коэффициент автономии (независимости) определяет насколько хозяйствующий субъект независим от заемных средств и способен маневрировать собственными средствами

- характеризует долю собственных и долгосрочных заемных средств в общем капитале

Коэффициенты, характеризующие структуру капитала АО «РД «КМГ»

Показатель	2008г.	2009г.	2010г.
Коэффициент финансирования	0,77	1,08	1,26
Коэффициент соотношения заёмных и собственных средств	1,3	0,92	0,79
Коэффициент автономии (независимости)	0,43	0,52	0,56
Коэффициент финансовой устойчивости	0,91	0,94	0,95
Коэффициент долгосрочного привлечения заёмных средств	0,52	0,45	0,42
Коэффициент заёмного капитала	0,56	0,48	0,44

Структура собственного капитала АО «РД «КМГ»

Вид продукции	2008г	Доля	2009г	Доля	2010г	Доля
		к итогу, %		к итогу, %		к итогу, %
Уставный капитал	2283750	2,16	2283750	1,79	2283750	1,35
Добавочный капитал	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Резервный капитал	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Нераспределенная прибыль (убыток)	103416302	97,84	125611130	98,21	166634309	98,65
Итого:	105700052	100,0	127894880	100,0	168918059	100,0

Динамика изменения собственного капитала АО «РД «КМГ»

(тыс.тенге)

Показатель	Уставной капитал	Резервный капитал	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	Итого
Остаток на 31 декабря 2007г.	2 283 750	--	84 236 548	86 520 298
Прибыль за год	--	--	19 947 479	19 947 479
Договора финансовых гарантий	--	--	-767 416	-767 416
Дивиденды по привилегированным акциям	--	--	-309	-309
Остаток на 31 декабря 2008 г.	2 283 750	--	103 416 302	105 700 052
Прибыль за год	--	--	22 195 137	22 195 137
Дивиденды по привилегированным акциям	--	--	-309	-309
Остаток на 31 декабря 2009 г.	2 283 750	--	125 611 130	127 894 880
Прибыль за год	--	--	41 023 488	41 023 488
Дивиденды по привилегированным акциям	--	--	-309	-309
Остаток на 31 декабря 2010г.	2 283 750	--	166 634 309	168 918 059