



Тема

*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

Теории разработки дивидендной политики

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

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

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)

*В 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

Недостаток политики:

Преимущество политики:

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

- 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, определяющие выбор дивидендной политики

- **Факторы, связанные с объективными ограничениями**
 - **Факторы, характеризующие инвестиционные возможности компании**
- **Факторы, характеризующие возможности формирования финансовых ресурсов из альтернативных источников**
 - **Прочие факторы**

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