

# *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 Линднер — 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 (экз-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, транзакционные 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