

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 (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, 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