

## Содержание:

image not found or type unknown



## Введение

Прибыль характеризует финансовый результат хозяйственной деятельности акционерного общества, поэтому любая организация стремится к получению прибыли и ее увеличению за планируемый период. Однако перспективы дальнейшего функционирования и развития акционерного общества зависят не только от размера прибыли в текущем году, но и от ее эффективного распределения прибыли по направлениям его деятельности. Одним из таких направлений является распределение чистой прибыли в виде выплаты дивидендов акционерам.

Следствием этого является необходимость формирования и оптимизации дивидендной политики, которая в результате выступает как одна из форм распределения чистой прибыли акционерного общества.

Решения акционерного общества в области дивидендов переплетаются с другими решениями по финансированию и инвестиционными решениями. Некоторые акционерные общества выплачивают низкие дивиденды, поскольку менеджмент оптимистично настроен относительно перспектив общества и намерен использовать чистую прибыль на цели развития. В этом случае дивиденды выплачиваются, если после удовлетворения инвестиционных нужд акционерного общества остается не капитализированная прибыль. Другие акционерные общества финансируют капиталовложения за счет долгосрочных кредитов и займов, что позволяет направлять значительную часть чистой прибыли на выплату дивидендов.

Актуальность выбранной темы обусловлена тем, что дивидендная политика, как и управление структурой капитала, оказывает существенное влияние на положение компании на рынке капитала, в частности на динамику цены его акций.

Дивиденды, являясь денежным доходом акционеров, в определенной степени сигнализируют им о том, как работает коммерческая организация, в акции которой они вложили свои деньги. дивидендная политика акционерное общество

# **Дивидендная политика акционерных обществ**

## **1.1 Сущность и теоретические модели, объясняющие дивидендную политику**

*Дивидендная политика* - принципы принятия решений о выплате акционерам заработанных средств в виде чистой прибыли, о форме, размере и регулярности выплаты дивидендов.

Основной целью разработки дивидендной политики является установление пропорциональности между текущим потреблением и прибыли собственниками и будущим ее ростом, максимизирующим рыночную стоимость компании и обеспечивающим ее стратегическое развитие.

Вкладывая средства в акцию, долю, пай в капитале предприятия, инвестор фактически становится его совладельцем и получает право на участие в распределении получаемых доходов. В общем случае реализация данного права осуществляется в виде изъятия в пользу владельцев части прибыли в различных формах. Для акционерных обществ реализация права на участие в распределении прибыли традиционно осуществляется в форме дивидендных выплат.

*Дивиденд* - это часть прибыли, распределяемая между собственниками в соответствии с количеством приобретенных акций, долей, паев с той или иной периодичностью.

Право на получение дивидендов дают как привилегированные, так и обыкновенные акции. Согласно отечественному законодательству в уставе акционерного общества должен быть определен минимальный размер дивиденда по привилегированным акциям. Дивиденды по обыкновенным акциям выплачиваются только после покрытия всех затрат, уплаты процентов по выпущенным облигациям, взятым кредитам, налогов и дивидендов по привилегированным акциям. Таким образом, права владельцев обыкновенных акций на получение части дохода от деятельности общества удовлетворяются в последнюю очередь.

Одним из существующих источников финансирования предприятия считается нераспределенная прибыль, выплата дивидендов уменьшает величину прибыли направленную на реинвестирование.

Решения о порядке и размере выплаты дивидендов является решение о финансировании деятельности предприятия и влияет на размер привлекаемых источников капитала.

Чем больше ожидаемые дивиденды и темпы их прироста, тем больше теоретическая стоимость акций и благосостояния акционеров в краткосрочной перспективе.

Однако выплаты дивидендов уменьшает возможность рефинансирования прибыли в долгосрочной перспективе, что может отрицательно сказаться на доходах и благосостоянии собственников.

Важнейшей задачей дивидендной политики является нахождение оптимального сочетания интереса акционеров с необходимостью достаточного финансирования развития предприятия. Чем большая часть чистой прибыли направляется на выплату дивидендов, тем меньшая часть остается на самофинансирование, что ведет к сокращению темпов роста собственного капитала, выручки и платежеспособности. Вместе с тем, если акционеры не получают достаточной прибыли на инвестированный капитал и начнут избавляться от ценных бумаг данного предприятия, снизится его рыночная стоимость и нынешние собственники утратят контроль над акционерным капиталом.

Теоретически выбор дивидендной политики предполагает решение двух ключевых вопросов: влияет ли величина дивидендов на изменение совокупного богатства акционеров? Если да, то какова должна быть оптимальная их величина?

Утвердительный ответ на первый вопрос не вызывает сомнения. Дивидендная политика, как и управление структурой капитала компании, оказывает существенное влияние на изменение благосостояния ее владельцев. Для того чтобы подтвердить эту очевидную истину, вспомним одну из основных моделей оценки акций - модель Гордона: **где текущая цена обыкновенной акции**

ожидаемый дивиденд по обыкновенной акции;

норма доходности обыкновенных акций;

ожидаемый темп прироста дивидендов.

Из данного представления видно, что чем больше ожидаемый дивиденд и чем выше темп его прироста, тем больше теоретическая стоимость акции. Повышение стоимости акции равносильно увеличению благосостояния акционеров. Таким образом, напрашивается вывод о целесообразности наращивания величины дивиденда во времени. Однако такой вывод чересчур прямолинеен, можно рассуждать и несколько иначе.

Во-первых, выплата дивидендов предполагает, что компания имеет в своем распоряжении крупную сумму свободных наличных денег; очевидно, что такая предпосылка верна не всегда. Ситуация, когда компания испытывает нужду в наличных денежных средствах, встречается гораздо чаще, причем это не обязательно связано с неудовлетворительным финансовым состоянием.

Во-вторых, выплата дивидендов уменьшает возможности рефинансирования прибыли, что может отрицательно сказаться на последующих прибылях компании, в том числе на благосостоянии ее владельцев.

В-третьих, восполнять нехватку финансирования после оттока средств, в связи с выплатой дивидендов придется путем мобилизации других источников; это потребует времени и расходов. При такой схеме рассуждений напрашивается вывод: большие дивиденды невыгодны.

Дивидендная политика, также, оказывает существенное влияние на положение компании на рынке капитала, в частности на динамику цены ее акций. Дивиденды представляют собой денежный доход акционеров и в определенной степени сигнализируют им о том, что фирма, в акции которой они вложили свои деньги, работает успешно. Дивиденды начисляются с определенной периодичностью и в сознании инвестора связываются, как правило, с заработанной фирмой прибылью. Совокупный доход акционеров за определенный период складывается из суммы полученного дивиденда и прироста курсовой стоимости акций, поэтому, определяя оптимальный размер дивидендных выплат, руководство может повлиять на стоимость предприятия в целом.

Практика разработки дивидендной политики предприятий базируется на следующих основных теориях дивидендной политики:

- Иррелевантности дивидендов;
- Существенности дивидендной политики;

- Налоговой дифференциации;
- Сигнализования дивидендов;
- Клиентуры.

## ***Теория иррелевантности дивидендов***

Авторами являются М. Миллер и Ф. Модильяни. Предполагает, что дивидендная политика не оказывает влияние ни на цену акций компании, ни на ее стоимость. Если фирма не выплачивает дивиденды, т.е. реинвестирует чистую прибыль, это означает, что фирма сама хочет направить полученную прибыль на развитие и не доверяет это своим акционерам, которые тоже могли бы полученные дивиденды направить на приобретение новых акций, т.е. реинвестировать их. С другой стороны, если норма прибыли на реинвестиции компании превышает норму, которую сами инвесторы могут получить по другим инвестициям с аналогичной величиной риска, то инвесторы предпочитают, чтобы компания оставляла прибыль нераспределенной и реинвестировала ее, а не выплачивала в виде дивидендов.

## ***Теория предпочтительности дивидендов (или "синица***

Была разработана М. Гордоном и Д. Линтнером. Там же. Ее авторы утверждают, что дивидендная политика непосредственно влияет на совокупное богатство акционеров. Основной аргумент проводимый основоположником теории М. Гордоном, состоит в том, что инвесторы (исходя из принципа минимизации риска) всегда предпочитают текущие дивиденды возможным будущим доходам от прироста курсовой стоимости акций. Исходя из этой теории максимизация дивидендных выплат предпочтительнее, чем капитализация прибыли. Кроме того, текущие дивидендные выплаты понижают уровень неопределенности инвесторов относительно выгоды инвестирования в акции данной корпорации, тем самым их устраивает меньшая норма дохода на вложенный капитал, что приводит к росту рыночной стоимости акционерного капитала. Напротив, если дивиденды не выплачиваются, то неопределенность возрастает, повышается необходимая акционерам норма дохода, что приводит к снижению рыночной оценки акционерного капитала.

Итак, основной вывод из рассуждений Гордона и Линтнера таков: в формуле общей доходности дивидендная доходность имеет приоритетное значение: увеличивая долю прибыли, направляемую на выплату дивидендов, можно способствовать повышению рыночной стоимости корпорации, т.е. увеличению благосостояния ее акционеров.

## ***Теория минимизации дивидендов (или "теория налогов")***

Разработана Н. Литценбергером и К. Рамасвами заключается в том, что эффективность дивидендной политики определяется возможностью минимизации налоговых выплат по текущим и предстоящим выплатам собственникам. Вследствие того, что на западе налогообложение дивидендов, как правило, выше, чем будущих доходов (с учетом ставки налогообложения, фактора текущей стоимости денег), предпочтительна капитализация дивидендов. Однако такая политика может не устроить многих мелких акционеров, нуждающихся в текущих выплатах.

## **"Сигнальная теория дивидендов" (или "сигнализирующая")**

Рассматривает уровень дивидендных выплат как существенный фактор влияния на рыночную стоимость акций, т.к. многие методы определения текущей стоимости акций используют в качестве составляющей расчетов именно величину ранее выплаченных дивидендов и их прогноз на будущий период. Итак, рост дивидендных выплат определяет рост расчетной цены акции при принятии решения о ее покупке, а это влечет увеличение рыночных цен, что приносит дополнительный доход акционерам при их продаже акций. Кроме того, выплата солидных дивидендов "подает сигнал" рынку о том, что корпорация находится на подъеме. Но данная теория применима в том случае, если рынок информационно прозрачен и "передает сигналы" большому количеству участников рынка с минимальными издержками, что в российских условиях затруднено.

## **"Теория соответствия дивидендной политики составу активов" (или "теория клиентуры")**

Она утверждает, что компания должна осуществлять такую дивидендную политику, которая соответствует ожиданиям большинства акционеров. Если основной состав акционеров заинтересован в получении дивидендов, то именно эту дивидендную политику следует предпочесть организации. Акционеры, несогласные с такой практикой, реинвестируют капитал в другие компании, и состав акционеров станет однородным.

Рассмотренные теории взаимосвязаны и заключаются в обеспечении:

- максимизации совокупного достояния акционеров;
- достаточного финансирования текущей и инвестиционной деятельности корпорации.

## **1.2 Порядок, формы и источники выплаты дивидендов**

Порядок, определяющий выплату дивидендов и их источник, регламентируется российским законодательством. Источники дивидендных выплат могут быть представлены такими показателями, как:

- чистая прибыль отчетного периода и нераспределенная прибыль прошлых лет;
- прибыль и эмиссионный доход;
- чистая прибыль отчетного периода.

Законодательство предусматривает в качестве базового варианта выплату дивидендов из третьего источника - *из чистой прибыли акционерного общества за текущий год*. Кроме того, дивиденды по привилегированным акциям определенных типов могут выплачиваться из специальных фондов общества, созданных для этой цели за счет прибыли прошлых лет.

Дивиденд устанавливается либо в процентах к номинальной стоимости акции, либо в рублях на одну акцию. Величина чистой прибыли любого хозяйствующего субъекта подвержена колебаниям, когда нередко возникают ситуации завершения хозяйственного года с убытком. Принятие решения о размере дивидендов в любом случае является непростой задачей. Во-первых, у организации практически всегда

имеется потребность в расширении производственных мощностей или возможность участия в новых инвестиционных проектах. Во-вторых, нестабильность выплаты дивидендов или резкое изменение их величины чреваты снижением курсовой стоимости акций.

В мировой хозяйственной практике известны различные типы дивидендов:

- *Регулярные дивиденды*, выплачиваемые на периодической или постоянной основе;
- *Дополнительные дивиденды* (например, в случае получения сверхприбыли в данный период);
- *Специальные дивиденды* (дополнительные разовые дивидендные выплаты);
- *Ликвидационные выплаты*, выплачиваемые в случае ликвидации предприятия или его части и др.

Выплата дивидендов осуществляется в несколько этапов, определяемых рядом дат:

1. *Дата объявления* - совет директоров объявляет о намерении выплатить дивиденды в соответствующем объеме (сумме) и определяет дату начала платежей.

2. *Экс - дивидендная дата либо дата закрытия реестра* - момент времени, до которого необходимо владеть акцией, чтобы иметь право на получение дивидендов. В этот день курс акций обычно снижается на величину, равную или близкую к объявленному дивиденду.

3. *Дата платежа* - день начала выплат дивидендов акционерам.

Выплата дивидендов может осуществляться в различных формах, каждая из которых имеет свои преимущества и недостатки. К наиболее распространенным из них следует отнести:

- Выплата в денежной форме (cashdividends);
- Выплата акциями (stock dividends);
- Дробление акций (stock split);

- Выкуп собственных акций (stockrepurchase);
- Автоматическое реинвестирование (dividendsreinvestmentplans)

Наиболее распространена выплата дивидендов в **Денежной форме** (наличными из кассы организации, чеком, платежным поручением, почтовым переводом). В этом случае могут применяться различные варианты определения величины дивидендных выплат. Выбор конкретного варианта определяется дивидендной политикой фирмы.

В ряде случаев (они должны быть предусмотрены уставом общества) дивиденды могут выплачиваться иным имуществом: вновь выпущенными акциями АО, облигациями, иными видами ценных бумаг, товарами.

**Выплата дивидендов дополнительно выпущенными акциями** означает, что вся нераспределенная прибыль поступает на развитие бизнеса. Такая форма выплат дивидендов осуществляется:

- для повышения ликвидности баланса организации;
- если предприятие испытывает временный недостаток финансовых ресурсов в результате реализации инвестиционных проектов;
- для изменения структуры источников средств;
- с целью поглощения другой фирмой;
- для акционеров, ориентированных на рост капитала и снижение прогрессивности подоходного налогообложения;
- с целью дополнительного стимулирования менеджеров, наделенных акциями организации.

Предоставление акционерам дополнительных акций на сумму дивидендных выплат влечет за собой увеличение общего числа акций в обращении, что может в конечном счете привести к уменьшению дивиденда в расчете на одну акцию (при недостаточных темпах роста чистой прибыли), а следовательно, к снижению их привлекательности и уменьшению рыночной цены. При этом ряд акционеров, предпочитающих текущий доход в форме денежных выплат, может продать свои акции на рынке, что также отразится на их рыночной стоимости.

**Дробление акций** - этот способ позволяет снизить номинальную стоимость акции и увеличить количество акций, которые находятся у владельцев. Когда менеджеры оценивают рыночную цену, как завышенную, то дробление акций может привести к повышению их привлекательности, что аналогично выплате дивидендов акциями при высоком проценте.

Чаще всего приводятся следующие аргументы в пользу дробления акций:

- существует оптимальный с точки зрения максимизации стоимости компании диапазон цен, выйти на который можно с помощью дробления;
- рост количества акций в обращении вследствие дробления приводит к более активной торговле этими акциями. Если, например, одна акция будет разделена на две, т.е. за одну акцию каждый акционер теперь получит две, то что произойдет с дивидендами?

Теоретически на каждую новую акцию будет выплачиваться половинный дивиденд. Однако на практике компании при дроблении акций чаще всего уменьшают дивиденды непропорционально (в меньшей степени), что положительно влияет на цену "раздробленных" акций.

Таблица **Выплата дивидендов дополнительно выпущенными акциями**

Показатель	До дробления	После дробления 2: 1 (теория)	После дробления 2: 1 (практика)
Дивиденд на акцию	1	0,5	0,65
Цена на акции	50	25	28

**Выкуп фирмой своих акций** означает увеличение доходов у оставшихся акционеров. Если фирма сама выкупает свои, то на выкупленные акции дивиденды не начисляются и не выплачиваются. В этом случае возможны следующие интерпретации:

- прибыль на находящиеся в обращении акции возрастает, что при прочих равных условиях приводит к повышению рыночной цены акций, т.е. к увеличению капитала;
- часть прибыли, которая будет выплачена в качестве дивидендов, придется на меньшее количество акций, соответственно дивиденды на оставшиеся акции возрастут.

Акции, как правило, выкупаются при наличии свободных денежных потоков и отсутствии новых прибыльных проектов.

**Автоматическое реинвестирование** предоставляет акционерам право индивидуального выбора - получить дивиденды наличными или реинвестировать их в дополнительные акции (для этого акционер заключает с предприятием или обслуживающим его агентом соответствующее соглашение). В последнем случае предприятие осуществляет дополнительную эмиссию акций либо выкупает их требуемое количество на вторичном рынке.

## Заключение

Сущность дивидендной политики заключается в выборе оптимального соотношения между долей прибыли отвлекаемой из оборота, т.е. выплачиваемой в виде дивиденда, и долей, которая направляется на расширение бизнеса.

Дивидендная политика должна рассматриваться в свете общей финансовой задачи компании, которая заключается в максимизации богатства акционеров. Это не всегда означает выплату максимальных дивидендов, так как может быть найдено более прибыльное применение для дивидендов внутри самой компании.

Дивидендная политика имеет большое значение, потому что она влияет на структуру капитала и финансирование компании, а в случае с акционерными компаниями и на информационную ценность.

Любое изменение в дивидендной политике имеет положительное так и отрицательное влияние на цену акции фирмы. Более высокие дивиденды означают значительную выплату наличности инвесторам, что является положительным моментом при их привлечении. В то же время это приводит к более низкому росту в будущем - это отрицательный момент.

Ряд объективных факторов оказывает влияние на дивидендную политику. Среди них самые важные - юридические ограничения, инвестиционные возможности, доступность и стоимость средств от других источников (новая акция и задолженность), налоговые ставки желание акционера иметь текущий доход и информационный эффект изменений дивиденда. Из-за большого числа факторов, влияющих на дивидендную политику, а так же в виду изменений относительной значимости этих факторов со временем для разных компаний, нельзя разработать точную единую модель для установления дивидендной политики.

Существует две точки зрения на значение дивидендной политики для общей оценки фирмы и задачи максимизации богатства акционеров: одна состоит в том, что дивиденды не играют роли при общей оценке фирмы (теория отсутствия значимости), а другая утверждает, что дивиденды имеют большое значение для оценки фирмы (теория значимости). Главными защитниками теории отсутствия значимости являются Модильяни и Миллер, которые также выдвинули теорию о том, что структура капитала не имеет значения для оценки фирмы.

Аргументы в пользу значимости дивидендов для оценки фирмы подтверждаются всей предыдущей практической деятельностью на рынке. Существует четыре основных аргумента: информационное содержание дивидендов, предпочтение инвесторами текущего дохода, качество дохода, полученного в форме дивиденда, и колебания рыночной стоимости, которые не связаны с эффективностью деятельности компании.

Если дивидендная политика является чисто финансовым решением, то количество привлекательных инвестиционных проектов, доступных для фирмы, будет определять уровень выплат. Если внутри фирмы имеются хорошие инвестиционные возможности, то должны анализироваться соответствующие цены заемного капитала и нераспределенной прибыли. Если в настоящее время инвестиционные возможности отсутствуют, но они возможны в будущем, то может быть предпочтительнее выплатить дивиденд, чтобы акционеры смогли индивидуально найти наилучшее применение средствам, а не оставлять в компании избыточные средства в ожидании будущих возможностей с неопределенным результатом.

Согласно закону дивиденды могут выплачиваться только из текущей или нераспределенной прибыли. Они не могут выплачиваться, если нет достаточной прибыли для их покрытия. Иногда могут устанавливаться законодательные ограничения на допустимый уровень повышения дивидендов. Соглашения на получение ссуды могут ограничивать или запрещать выплаты дивидендов на время

срока их действия.

Если нераспределенная прибыль уменьшается из-за высокого уровня дивидендных выплат, то может возникнуть необходимость в последующем получении дополнительного собственного капитала. Это может привести к размыванию контроля за компанией со стороны акционеров.

Опыт показал, что фирмы, всегда имеющие стабильные дивидендные потоки, обычно выше котируются на рынке, чем фирмы с менее стабильными потоками.

## **Список использованных источников**

1. Бахрамов, Ю.М. Финансовый менеджмент: учебное пособие /Ю.М. Бахрамов, В.В. Глухов. - СПб.: Лань, 2007. - 734 с. <https://alleng.org/d/econ-fin/econ-fin418.htm>
2. Басовский, Л.Е. Финансовый менеджмент: учебник: (для экон. вузов по специальностям "Финансы и кредит", "Бухгалт. учет, анализ и аудит") /Л.Е. Басовский. - М.: ИНФРА-М, 2007. - 239 с. <https://studfiles.net/preview/5178438/page:12/>
3. Васильева, Л.С. Финансовый анализ: учебник: для вузов по экон. специальностям Л.С. Васильева, М.В. Петровская. - М.: КноРус, 2007. - 544 с. <http://www.1variant.ru/2011-10-27-22-57-07/191-2014-04-09-11-48-30/4033--17-6-2014-12.html>
4. Воробьев, А.Г. Дивидендная политика акционерного предприятия / А.Г. Воробьев. - М.: Издательство НИБ, 2009. - 493с. [https://knowledge.allbest.ru/finance/3c0a65635a2ad79a5c53b88521316c37\\_0.html](https://knowledge.allbest.ru/finance/3c0a65635a2ad79a5c53b88521316c37_0.html)
5. Гаврилова А. Н, Финансовый менеджмент: учеб. пособие / А.Н. Гаврилова, [и др.]. - М.: КноРус, 2007. - 326 с. <https://alleng.org/d/econ-fin/econ-fin447.htm>
6. Глазов, М.М. Факторный анализ рентабельности акционерного капитала. Диагностика промышленного предприятия: новые решения: Монография / М.М. Глазов. - Санкт-Петербург: РГГМУ, 2008. - 480 с. <https://spbplib.ru/catalog/-/books/3203336-diaagnostika-promyslennogo-predpriatia-novye-resenia>
7. Глушицкий, А.А. Дивиденды акционерного общества: Порядок объявления и выплата /А.А. Глушецкий, М.В. Кравченко. - М.: Экономика и жизнь, 2009. - 120 с.

<http://any-book.ru/book/show/id/2559890>

8. Дорошкова, Т.А. Основы финансового менеджмента: учебное пособие для вузов /Т.А. Дорошкова. - Хабаровск, 2007. - 394с.

[http://nashaucheba.ru/v30523/дорошкова\\_т.а.\\_основы\\_финансового\\_менеджмента\\_учеб.\\_по](http://nashaucheba.ru/v30523/дорошкова_т.а._основы_финансового_менеджмента_учеб._по)

9. Епифанов, В.А. Финансовый менеджмент и практика его реализации: учеб. пособие /В.А. Епифанов. - Смоленск, 2008. - 518 с. <http://any-book.ru/book/show/id/2773335>

10. Ковалев, В.В. Основы теории финансового менеджмента: учеб. - практ. пособие /В.В. Ковалев. - М.: Проспект; Велби, 2008. - 533 с.

<http://institutiones.com/download/books/1746-kurs-finansovogo-menedzhmenta-kovalev.html>

11. Кузин, Б.И. Методы и модели финансового менеджмента: учеб. пособие Б.И. Кузин. - СПб, 2007. - 294с. <http://booksee.org/book/1500083>

12. Ларионова, И.А. Финансовый менеджмент. Основные показатели диагностики экономического состояния предприятия: курс лекций /И.А. Ларионова. - М.: ИНФРА-М, 2009. - 614 с.

<https://knigogid.ru/books/1035631-finansovyy-menedzhment-diagnostika-ekonomicheskogo-sostoyaniya-predpriyatiya-s-ispolzovaniem-integralnyh-pokazateley>

13. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: учебник / И.Я. Лукасевич. - М.: Эксмо, 2008. - 768 с. - Высшее экономическое образование.

[http://f1228si.narod.ru/FinMan\\_UMP\\_DOT.pdf](http://f1228si.narod.ru/FinMan_UMP_DOT.pdf)

14. Просветов, Г.И. Финансовый менеджмент: задачи и решения: учеб. - метод. пособие /Г.И. Просветов. - М.: Кнорус, 2009. - 574с. <https://alleng.org/d/econ-fin/econ-fin065.htm>