

## **Содержание:**

image not found or type unknown



## **Введение**

Современная экономика цивилизованной страны предполагает наличие крупного сектора, базирующегося на акционерном капитале. Данный сектор развивается по своим законам, используя акцию в качестве универсального финансового инструмента, служащего специфическим целям. Использование акций банками и иными коммерческими структурами имеет свои особенности. Ввиду современного состояния экономики России коммерческие банки вынуждены искать источники пополнения капитала. Одним из таких источников может служить дополнительная эмиссия. Оценка перспектив эмиссий и планирование эмиссий представляют для банка существенную проблему, решение которой может определять перспективы будущего банка и самого его выживания. Использование акций коммерческим банком для привлечения сторонних или иных инвесторов предполагает относительно большую доходность или иные преимущества для инвесторов, появление которых должно подразумеваться самой эмиссией.

## **Акции: сущность и виды**

Акция - это долевая ценная бумага, удостоверяющая, в соответствии с требованиями законодательства, отношения совладения, гарантирующая инвестору участие в управлении акционерным обществом в той или иной форме, дающая возможность получения дивиденда в той или иной форме и гарантирующая инвестору право на имущество общества при ликвидации последнего по определенной процедуре. Российские акции характеризуются следующими свойствами. С позиции видов акции различают на обыкновенные и привилегированные (префакции).

Обыкновенная акция - это ценная бумага, документирующая инвестиции в акционерное общество с целью получения части прибыли АО в виде дивиденда, обеспечения прироста курсовой стоимости, участия в управлении и получения

части имущества, остающегося после ликвидации корпорации.

Инвестиционные цели могут быть и иными. В рамках действующего законодательства все обыкновенные акции корпорации вне зависимости от времени их выпуска равны между собой как в разрезе предоставляемых акционерам прав, так и по размерам выплачиваемых по ним дивидендов. Каждый владелец обыкновенной акции может участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, может избирать и быть избранным в органы управления обществом, знакомиться с его документацией и др. У всех обыкновенных акций общества номинальная стоимость одинакова. Акционерное общество не может принимать решение о выплате (объявлении) дивидендов по обыкновенным акциям, если не принято решение о выплате в полном размере дивидендов по всем типам привилегированных акций, размер дивиденда, по которым зафиксирован уставом общества. Все владельцы обыкновенных акций равны между собой в их правах на получение дивидендов. Акционерное общество не обязано выплачивать дивиденды по обыкновенным акциям даже в случае наличия у них чистой прибыли. Совет директоров, к примеру, может принять решение о направлении прибыли не на выплату дивидендов, а на развитие производства. Рост числа обыкновенных акций в руках частных инвесторов увеличивает количество их голосов и, теоретически, - возможность воздействия на принятие решений в рамках акционерного общества. Владелец одной обыкновенной акции имеет право одного голоса.

Кроме того, акционеры - владельцы привилегированных акций, могут участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса при решении таких вопросов, как реорганизация и ликвидация акционерного общества.

Право участия в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции возникает у акционеров - владельцев префакций определенного типа, размер дивиденда, по которым определен в Уставе АО в случае, когда годовое собрание акционеров не принимает решения о выплате дивидендов по префакциям. Такое право возникает, начиная с собрания, следующего за вышеуказанным годовым общим собранием акционеров, и прекращается с момента первой выплаты по этим акциям дивидендов в полном размере. Среди последних выделим: неголосующие акции; подчиненные (по отношению к прежним выпускам право голоса ограничено): с ограниченным правом голоса, когда ограничения связаны с прочими условиями и факторами.

С точки зрения выплаты дивидендов различаются:

- а) префакции с фиксированной ставкой дивидендов;
- б) с плавающим курсом (когда ставка дивидендов привязывается к изменениям процентных ставок по государственным краткосрочным ценным бумагам или к изменениям банковского процента; пересчет обычно ежеквартальный, при росте этих ставок дивиденд также растет и наоборот);
- в) префакции с участием (обеспечивают их держателям участие в прибылях корпорации сверх установленных дивидендов: это участие может быть лимитированным какими-то условиями, а может быть и нет);
- г) гарантированные префакции (когда выплата дивидендов гарантирована независимо от каких-либо обязательств);

## **Дивидендная политика**

Термин «дивидендная политика» связан с распределением прибыли в акционерных обществах. Однако рассматриваемые принципы и методы распределения прибыли применимы не только к акционерным обществам, но и к предприятиям любой иной организационно-правовой формы деятельности. Распределение прибыли в акционерном обществе представляет собой наиболее сложный его вариант и поэтому избран для рассмотрения всех аспектов этого механизма.

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

Распределение прибыли непосредственно реализует главную цель управления ею - повышение уровня благосостояния собственников предприятия. Оно формирует пропорции между текущими выплатами им дохода на капитал, в форме дивидендов, процентов и ростом этих доходов в предстоящем периоде, за счет обеспечения возрастания вложенного капитала. При этом собственники предприятия самостоятельно формируют эти направления удовлетворения своих потребностей во времени.

Существуют два различных подхода в теории дивидендной политики.

## **“Теория начисления дивидендов по остаточному принципу”**

Смысл данной теории в том, что величина дивидендов не влияет на изменение совокупного богатства акционеров, поэтому оптимальная стратегия в дивидендной политике заключается в том, чтобы дивиденды начислялись после того, как проанализированы все возможности для эффективного реинвестирования прибыли. Таким образом, дивиденды выплачиваются только в том случае, если профинансированы за счет прибыли все приемлемые инвестиционные проекты, т.е. если всю прибыль целесообразно использовать для реинвестирования, дивиденды не выплачиваются совсем, напротив, если у предприятия нет приемлемых инвестиционных проектов, прибыль в полном объеме направляется на выплату дивидендов. Основные теоретические разработки в рамках этой теории были выполнены Франко Модильяни и Мертоном Миллером в 1961 г. Они выдвинули идею о существовании так называемого “эффекта клиентуры”, согласно которой акционеры в большей степени предпочитают стабильность дивидендной политики, чем получение каких-то экстраординарных доходов. Основным выводом этих ученых - дивидендная политика не нужна. Недостатком данной теории является то, что ученые задали некоторые исходные параметры (отсутствие влияния налогов, отсутствие расходов по дополнительному выпуску акций и др.), носящие искусственный характер. А так же признавали незначительными риски связанные с процессом инвестирования прибыли.

## **Теория «синицы в руках» М. Гордона и Д. Линтнера**

Оппоненты вышеописанной теории считают, что дивидендная политика влияет на величину совокупного богатства акционеров. Основным идеологом второго подхода к проблеме выбора дивидендной политики является М. Гордон. Основным его аргумент выражается крылатой фразой “Лучше синица в руке, чем журавль в небе” и состоит в том, что инвесторы, исходя из принципа минимизации риска, всегда предпочитают текущие дивиденды возможным будущим, равно как и возможному приросту акционерного капитала. Кроме того, текущие дивидендные выплаты уменьшают уровень неопределенности инвесторов относительно целесообразности и выгоды инвестирования в предприятие; тем самым их

удовлетворяет меньшая норма дохода на инвестированный капитал, что приводит к возрастанию рыночной оценки акционерного капитала. Напротив, если дивиденды не выплачиваются, неопределенность возрастает, возрастает и приемлемая для акционеров норма дохода, что приводит к снижению рыночной оценки акционерного капитала.

## **Факторы, определяющие дивидендную политику:**

**Ограничения правового характера.** Собственный капитал предприятия состоит из трех крупных элементов: акционерный капитал, эмиссионный доход, нераспределенная прибыль. В большинстве стран законом разрешена одна из двух схем - на выплату дивидендов может расходоваться либо только прибыль (прибыль отчетного периода и нераспределенная прибыль прошлых периодов), либо прибыль и эмиссионный доход.

**Ограничения контрактного характера.** Во многих странах величина выплачиваемых дивидендов регулируется специальными контрактами в том случае, когда предприятие хочет получить долгосрочную ссуду. Чтобы обеспечить обслуживание такого долга, в контракте, как правило, оговаривается: предел, ниже которого не может опускаться величина нераспределённой прибыли; минимальный процент реинвестируемой прибыли; максимальный процент прибыли, направляемый на выплату дивидендов. В России подобной практики нет; отдаленным аналогом ее выступает обязательность формирования резервного капитала в размере не менее 10% уставного капитала общества.

**Ограничения в связи с недостаточной ликвидностью.** Дивиденды в денежной форме могут быть выплачены лишь в том случае, если у предприятия есть деньги на расчетном счете или денежные эквиваленты, конвертируемые в деньги, достаточны для выплаты. Теоретически предприятие может взять кредит для выплаты дивидендов, однако это не всегда возможно и, кроме того, связано с дополнительными расходами. Таким образом, предприятие может быть прибыльным, но не готовым к выплате дивидендов по причине отсутствия реальных денежных средств

## **Виды дивидендных выплат и их источники:**

**Методика постоянного процентного распределения прибыли:**

Одним из основных аналитических показателей, характеризующую дивидендную политику, является коэффициент «дивидендный выход», представляющий собой отношение дивиденда по обыкновенным акциям к прибыли доступной владельцам обыкновенных акций.

## **Методика фиксированных дивидендных выплат:**

Эта политика предусматривает регулярную выплату дивиденда на акцию в неизменном размере в течение продолжительного времени безотносительно к курсовой стоимости акций. Если фирма развивается успешно и в течение ряда лет доход на акцию стабильно превышает некий уровень, обозначенный фирмой, то дивиденд может быть повышен.

## **Проблемы и факторы формирования дивидендной политики АО в современных условиях.**

К сожалению, в России исследованию дивидендной политики пока уделяется недостаточно внимания. Связано это с относительно небольшим сроком деятельности отечественных акционерных обществ. Однако в любом случае основанием для выработки российскими компаниями своей собственной дивидендной политики является учет, контроль и по возможности регулирование факторов, способствующих успешному развитию и инвестиционной привлекательности предприятия. Прежде всего, следует провести систематизацию факторов дивидендной политики, разделив их по месту возникновения на внешние и внутренние.

К внешним можно отнести следующие группы факторов: требования законодательства; требования двусторонних соглашений и односторонних обязательств акционерного общества; макроэкономические факторы.

К внутренним - группы субъективных и объективных внутрифирменных факторов. Каждая из пяти приведенных выше групп факторов может оказывать существенное влияние и накладывать ограничения на размер, форму и периодичность дивидендных выплат, а потому есть смысл рассмотреть их подробно.

## **Внешние факторы:**

Факторы первой группы объективны, поскольку влияют на все предприятия, либо на строго определенную их категорию. Эти факторы можно разделить на две подгруппы:

**Первой группа факторов** относятся условия, при которых дивиденды могут быть объявлены,

**Вторая группа факторов** включает в себя требования двусторонних соглашений, заключенных акционерным обществом, и односторонних обязательств, которые оно на себя возложило. Они объективны, носят как ограничивающий, так и стимулирующий характер, но предприятие имеет возможность не заключать соответствующие договоры и не брать на себя указанные обязательства.

К данной группе следует относить такой фактор, как соответствие акций предприятия критериям допуска к торговле на крупных фондовых биржах. Одним из таких критериев является отсутствие на протяжении длительного времени фактов снижения акционерным обществом дивидендных выплат.

**В третью группу** входят макроэкономические факторы, влияющие на дивидендную политику предприятия. Среди основных - инфляция и налогообложение дивидендных выплат.

## **Внутренние факторы:**

**Четвертая группа** связана с тем, как руководство акционерного общества представляет себе потребности собственников относительно ставки дивидендов.

**В пятую группу** также входят внутрифирменные факторы, однако в отличие от предыдущей группы механизм их воздействия на дивидендную политику более прозрачен. Первым выступает наличие инвестиционных возможностей. Если руководство предприятия имеет возможность вложить средства в инвестиционный проект, ожидаемая доходность которого превышает рентабельность активов предприятия, а риск сопоставим, при этом финансирование за счет нераспределенной прибыли будет дешевле, чем за счет других источников, то совет директоров снизит дивидендные выплаты в пользу реинвестирования прибыли.

# **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

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.

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).

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.

## **Список литературы:**

1. Федеральный закон №208-ФЗ от 26 декабря. «Об акционерных обществах»
2. Федеральный закон № 120-ФЗ от 07.08.2001 г. «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «Об акционерных обществах»
3. Федеральный закон №39-ФЗ от 22 апреля. «О рынке ценных бумаг»
4. Лихачева О.Н., Щуров С.А. Долгосрочная и краткосрочная финансовая политика предприятия: Учебное пособие, 2-е издание. -2009 г.



5.Ковалев В.В., Ковалев Вит. В. Финансы организаций (предприятий): Учебник. -М: ТК Велби,2007 г.-352 с.