

## Содержание:

image not found or type unknown



## Дивидендная политика

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 и т.д., 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. Наиболее распространенными теориями, связанными с механизмом формирования дивидендной политики, являются:

1) Теория независимости дивидендов.

Ее авторы — Ф. Модильяни и М. Миллер утверждают, что избранная дивидендная политика не оказывает никакого влияния ни на рыночную стоимость предприятия, ни на благосостояние собственников в текущем или перспективном периоде, так как эти показатели зависят от суммы формируемой, а не распределяемой прибыли. В соответствии с этой теорией дивидендной политике отводится пассивная роль в механизме управления прибылью. При этом свою теорию они сопроводили значительным количеством ограничений, которые в реальной практике управления прибылью обеспечить невозможно..

2) Теория предпочтительности дивидендов или «синица в руках».

Ее авторы — М. Гордон и Д. Линтнер утверждают, что каждая единица текущего дохода (выплаченного в форме дивидендов) в силу того, что она «очищена от риска» стоит всегда больше, чем доход, отложенный на будущее, в связи с присущим ему риском. Исходя из этой теории максимизация дивидендных выплат предпочтительней, чем капитализация прибыли.

3) Теория минимизации дивидендов или «теория налоговых предпочтений». В соответствии с этой теорией эффективность дивидендной политики определяется критерием минимизации налоговых выплат по текущим и предстоящим доходам собственников, а так как налогообложение текущих доходов в форме получаемых дивидендов всегда выше, чем предстоящих, дивидендная политика должна обеспечивать минимизацию дивидендных выплат, а соответственно максимизацию капитализации прибыли с тем, чтобы получить наивысшую налоговую защиту совокупного дохода собственников

4) Сигнальная теория дивидендов или «теория сигнализирования».

Эта теория построена на том, что основные модели оценки текущей реальной рыночной стоимости акций в качестве базисного элемента используют размер выплачиваемых по ней дивидендов. Таким образом, рост уровня дивидендных выплат определяет автоматическое возрастание реальной, а соответственно и котируемой рыночной стоимости акций, что при их реализации приносит акционерам дополнительный доход. Кроме того, выплата высоких дивидендов «сигнализирует» о том, что компания находится на подъеме и ожидает существенный рост прибыли в предстоящем периоде.

5) Инвестиционная теория дивидендов.

Ее автор Дж. Уолтер утверждает, что наибольшая связь дивидендной политики с максимизацией рыночной стоимости предприятия (максимизацией котировки его акций) достигается при учете уровня доходности его инвестиционной деятельности. Если уровень доходности инвестиций предприятия превышает уровень доходности его акций, то размер дивидендных выплат может снижаться. И наоборот, если уровень доходности инвестиций предприятия ниже уровня доходности его акций, то размер дивидендных выплат должен возрастать.

6) Теория соответствия дивидендной политики составу акционеров или «теория клиентуры».

В соответствии с этой теорией компания должна осуществлять такую дивидендную политику, которая соответствует ожиданиям большинства акционеров, их менталитету, если основной состав акционеров отдает предпочтение текущему доходу, то дивидендная политика должна исходить из преимущественного направления прибыли на цели текущего потребления.

# Классификация типов дивидендной политики.

Практическое использование этих теорий позволило выработать три подхода к формированию дивидендной политики :«консервативный», «умеренный» и «агрессивный». Каждому из этих подходов соответствует определенный тип дивидендной политики.

1. Остаточная политика дивидендных выплат предполагает, что фонд выплаты дивидендов образуется после того, как за счет прибыли удовлетворена потребность в формировании собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих в полной мере реализацию инвестиционных возможностей предприятия.

Если по имеющимся инвестиционным проектам уровень внутренней ставки доходности превышает средневзвешенную стоимость капитала (или другой избранный критерий, например, коэффициент финансовой рентабельности), то основная часть прибыли должна быть направлена на реализацию таких проектов, так как она обеспечит высокий темп роста капитала (отложенного дохода) собственников.

Преимуществом политики этого типа является обеспечение высоких темпов развития предприятия, повышение его финансовой устойчивости. Недостаток же этой политики заключается в нестабильности размеров дивидендных выплат, полной непредсказуемости формируемых их размеров в предстоящем периоде и даже отказ от их выплат в период высоких инвестиционных возможностей, что отрицательно сказывается на формировании уровня рыночной цены акций.

Такая дивидендная политика используется обычно лишь на ранних стадиях жизненного цикла предприятия, связанных с высоким уровнем его инвестиционной активности.

2. Политика стабильного размера дивидендных выплат предполагает выплату неизменной их суммы на протяжении продолжительного периода.

Преимуществом этой политики является ее надежность, которая создает чувство уверенности у акционеров в неизменности размера текущего дохода вне зависимости от различных обстоятельств, определяет стабильность котировки акций на фондовом рынке.

Недостатком же этой политики является ее слабая связь с финансовыми результатами деятельности предприятия, в связи с чем в периоды

неблагоприятной конъюнктуры и низкого размера формируемой прибыли инвестиционная деятельность может быть сведена к нулю.

3. Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды. Ее преимуществом является стабильная гарантированная выплата дивидендов в минимально предусмотренном размере при высокой связи с финансовыми результатами деятельности предприятия, позволяющей увеличивать размер дивидендов в периоды благоприятной хозяйственной конъюнктуры, не снижая при этом уровень инвестиционной активности. Такая дивидендная политика дает наибольший эффект на предприятиях с нестабильным в динамике размером формирования прибыли. Основным недостатком этой политики заключается в том, что при продолжительной выплате минимальных размеров дивидендов инвестиционная привлекательность акций компании снижается и соответственно падает их рыночная стоимость.

4. Политика стабильного уровня дивидендов предусматривает установление долгосрочного нормативного коэффициента дивидендных выплат по отношению к сумме прибыли. Преимуществом этой политики является простота ее формирования и тесная связь с размером формируемой прибыли. В то же время основным ее недостатком является нестабильность размеров дивидендных выплат на акцию, определяемая нестабильностью суммы формируемой прибыли.

5. Политика постоянного возрастания размера дивидендов предусматривает стабильное возрастание уровня дивидендных выплат в расчете на одну акцию.

Возрастание дивидендов при осуществлении такой политики происходит, как правило, в твердо установленном проценте прироста к их размеру в предшествующем периоде. Преимуществом такой политики является обеспечение высокой рыночной стоимости акций компании и формирование положительного ее имиджа у потенциальных инвесторов при дополнительных эмиссиях. Недостатком же этой политики является отсутствие гибкости в ее проведении и постоянное возрастание финансовой напряженности — если темп роста коэффициента дивидендных выплат возрастает.

## **Этапы формирования дивидендной политики**

Первоначальным этапом формирования дивидендной политики является изучение и оценка факторов, определяющих эту политику. В практике принято подразделять

на четыре группы:

**1. Факторы, характеризующие инвестиционные возможности предприятия.**

**К числу основных факторов этой группы относятся:**

а) стадия жизненного цикла компании;

б) необходимость расширения акционерной компанией своих инвестиционных программ (в периоды активизации инвестиционной деятельности, направленной на расширение производства основных средств и нематериальных активов, потребность в капитализации прибыли возрастает);

в) степень готовности отдельных инвестиционных проектов с высоким уровнем эффективности (отдельные подготовленные проекты требуют ускоренной реализации в целях обеспечения эффективной их эксплуатации при благоприятной конъюнктуре рынка, что обуславливает необходимость концентрации собственных финансовых ресурсов в эти периоды).

**2. Факторы, характеризующие возможности формирования финансовых ресурсов из альтернативных источников. В этой группе факторов основными являются:**

а) достаточность резервов собственного капитала, сформированных в предшествующем периоде;

б) стоимость привлечения дополнительного акционерного капитала;

в) стоимость привлечения дополнительного заемного капитала;

г) доступность кредитов на финансовом рынке;

д) уровень кредитоспособности акционерного общества, определяемый его текущим финансовым состоянием.

**3. Факторы, связанные с объективными ограничениями.**

К числу основных факторов этой группы относятся:

а) уровень налогообложения дивидендов;

б) уровень налогообложения имущества предприятий;

в) достигнутый эффект финансового леввериджа, обусловленный сложившимся соотношением используемого собственного и заемного капитала;

г) фактический размер получаемой прибыли и коэффициент рентабельности собственного капитала.

#### **4. Прочие факторы. В составе этих факторов могут быть выделены:**

а) конъюнктурный цикл товарного рынка, участником которого является акционерная компания (в период подъема конъюнктуры эффективность капитализации прибыли значительно возрастает);

б) уровень дивидендных выплат компаниями-конкурентами;

в) неотложность платежей по ранее полученным кредитам (поддержание платежеспособности является более приоритетной задачей в сравнении с ростом дивидендных выплат);

г) возможность утраты контроля над управлением компанией (низкий уровень дивидендных выплат может привести к снижению рыночной стоимости акций компании и их массовому «сбросу» акционерами, что увеличивает риск финансового захвата акционерной компании конкурентами).

Оценка этих факторов позволяет определить выбор того или иного типа дивидендной политики на ближайший перспективный период.

В заключение работы можно сделать вывод, что дивидендная политика предприятия предоставляет широкие возможности управления активами предприятия и при грамотном использовании представленных теоретических выкладок и практических методик расчета позволит оптимизировать деятельность предприятия не только в текущем, но и в долгосрочном периоде.