

## ТЕМА 5. ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА КОМПАНИИ.

1. СУЩНОСТЬ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ ПРЕДПРИЯТИЯ И ФАКТОРЫ, ЕЕ ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ
2. ТЕОРИИ ФОРМИРОВАНИЯ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ
3. ПОРЯДОК ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ
4. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ ПРЕДПРИЯТИЯ

### 1. СУЩНОСТЬ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ ПРЕДПРИЯТИЯ И ФАКТОРЫ, ЕЕ ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ

*Акция обыкновенная* – категория акций, дающая право голоса на собрании акционеров. Дивиденды по ним выплачиваются в зависимости от фактических результатов хозяйственной деятельности.

*Акции привилегированные* – дают право на:

- получение гарантированного размера дивидендов;
- привилегии при распределении активов акционерного общества;
- возможную обратимость в обыкновенные акции;
- возможность выкупа их акционерным обществом.

*Дивиденды* – стоимость активов акционерного общества, распределяемых среди держателей акций пропорционально числу их акций в счет чистой прибыли отчетного периода (прибыль, получаемая акционерами пропорционально вложенному капиталу).

*Дивидендная политика* - это механизм формирования доли прибыли, выплачиваемой собственнику, в соответствии с долей его вклада в общий собственный капитал предприятия.

Каждое предприятие само выбирает дивидендную политику исходя из целей развития.

*Задачи*, решаемые дивидендной политикой: а) обеспечение финансирования деятельности предприятия на должном уровне; б) максимизация совокупного дохода акционеров.

Дивидендная политика акционерного общества включает выбор по следующим вопросам:

1. Следует ли предприятию выплачивать всю или часть чистой прибыли акционерам в текущем году или инвестировать ее в целях будущего роста. Это означает выбор соотношения в чистой прибыли той части, которая идет на выплату дивидендов, и той части, которая реинвестируется в активы корпорации.

2. При каких условиях следует менять значение дивидендного выхода, следует ли в долгосрочной перспективе придерживаться одной дивидендной политики или можно ее часто менять.

3. В какой форме выплачивать акционерам заработанную чистую прибыль — в денежной форме пропорционально имеющимся акциям, в форме дополнительных акций или через выкуп акций. Обычно термин дивиденд используется для обозначения денежных выплат, которые получает акционер в результате распределения чистой прибыли корпорации пропорционально числу акций.

4. Какие конкретные схемы выплат использовать. Если денежные выплаты пропорциональны владению акциями, то какова должна быть периодичность выплат и их абсолютная величина. Если предусматривается выкуп акций, то какова выкупная цена? Обычно объявляемая денежная выплата выражается в количестве денежных единиц на акцию, но может выражаться в процентах от рыночной цены (дивидендная доходность) или в процентах от прибыли (дивидендный выход). Дивиденд объявляется без учета подоходного налогообложения.

5. Как строить политику выплаты дивидендов по не полностью оплаченным акциям (пропорционально оплаченной части или полностью).

В мировой практике все эти вопросы касаются обыкновенных акций, так как только по ним возможны альтернативные формы распределения чистой прибыли. Выплаты по привилегированным акциям относятся к обязательным фиксированным платежам, решения по которым увязываются с выбором структуры капитала. Российское законодательство допускает невыплату дивидендов по привилегированным акциям даже при наличии чистой прибыли. Поэтому решения по дивидендным выплатам российских предприятий затрагивают и привилегированные и обыкновенные акции.

*Этапы* формирования дивидендной политики:

1. оценка основных факторов, определяющих формирование и реализацию дивидендной политики;
2. определение типа дивидендной политики и методики выплаты дивидендов;
3. разработка механизма распределения прибыли в соответствии с выбранным типом дивидендной политики;
4. оценка эффективности проводимой дивидендной политики.

Приведём наиболее характерные *факторы*, влияющие на дивидендную политику:

#### 1. Ограничения правового характера (юридический фактор):

собственный капитал компании 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.

#### 2. Ограничения контрактного характера

Во многих странах величина выплачиваемых дивидендов регулируется специальными контрактами в том случае, когда коммерческая организация хочет получить долгосрочную ссуду. Для того чтобы обеспечить обслуживание такого долга, в контракте, как правило, оговаривается либо предел, ниже которого не может опускаться величина нераспределенной прибыли, либо минимальный процент реинвестируемой прибыли. В России подобной практики нет; некоторыми аналогами ее являются обязательность формирования резервного капитала в размере не менее 15% уставного капитала общества и закрепленное за советом директоров право ограничения сверху размера выплачиваемых дивидендов, которым администрация и может воспользоваться при необходимости, в частности, при получении долгосрочной ссуды.

#### 3. Ограничения в связи с недостаточной ликвидностью

Предприятие может иметь прибыль, но не готово к выплате дивидендов по причине отсутствия реальных денежных средств.

#### 4. Ограничения в связи с расширением производства

Основная цель предприятия в первые годы деятельности – наращивание объемов производства за счет собственных средств, поэтому в учредительных документах оговаривается минимальная доля текущей прибыли, обязательная к реинвестированию, что как раз и делается исходя из предположения о предпочтительности развития производства.

#### 5. Ограничения в связи с интересами акционеров

Как было отмечено выше, в основе дивидендной политики лежит общеизвестный ключевой принцип финансового управления - принцип максимизации совокупного дохода акционеров. Величина его за истекший период складывается из суммы полученного дивиденда и прироста курсовой стоимости акций. Поэтому, определяя оптимальный размер дивидендов, директорат компании и акционеры должны оценивать, как величина дивиденда может повлиять на стоимость компании в целом.

#### 6. Ограничения рекламно-информационного характера

В условиях рынка информация о дивидендной политике компаний тщательно отслеживается аналитиками, менеджерами, брокерами и др. Сбои в выплате дивидендов, любые нежелательные отклонения от сложившейся в данной компании практики могут привести к понижению рыночной цены акций. Поэтому нередко коммерческая организация вынуждена поддерживать дивидендную политику на достаточно стабильном уровне, несмотря на возможные колебания конъюнктуры. Степень стабильности дивидендной политики для многих неискушенных акционеров служит своеобразным индикатором успешности деятельности данной компании.

## 2. ТЕОРИИ ФОРМИРОВАНИЯ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ

Наиболее распространенными теориями, связанными с механизмом формирования дивидендной политики, являются:

1. **Теория независимости дивидендов (иррелевантности дивидендов)**,. Ее авторы - Ф. Модильяни и М. Миллер утверждают, что избранная дивидендная политика не оказывает никакого влияния ни на рыночную стоимость предприятия

(цену акций), 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 (отсутствие налогообложения).

**2. Теория предпочтительности дивидендов (существенности дивидендной политики, или "синица в руках").** Ее авторы - М. Гордон и Д. Линтср 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. Однако противники этой теории утверждают, что в большинстве случаев полученный в форме дивидендов доход все равно реинвестируется затем в акции своей или аналогичной акционерной компании, что не позволяет использовать фактор риска как аргумент в пользу той или иной дивидендной политики (фактор риска может быть учтен лишь менталитетом собственников; он определяется уровнем риска хозяйственной деятельности той или иной компании, а не характером дивидендной политики).

**3. Теория минимизации дивидендов (налоговой дифференциации, 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 (с учетом фактора стоимости денег во времени, налоговых льгот на капитализируемую прибыль и т.п.), дивидендная политика должна обеспечивать минимизацию дивидендных выплат, а соответственно максимизацию капитализации прибыли с тем, чтобы получить наивысшую налоговую защиту совокупного дохода собственников. Однако такой подход к дивидендной политике не устраивает многочисленных мелких акционеров с

низким уровнем доходов, постоянно нуждающихся в текущих их поступлениях в форме дивидендных выплат (что снижает объем спроса на акции таких компаний, а соответственно и котируемую рыночную цену этих акций).

**4. Сигнальная теория дивидендов (или "теория сигнализирования").** Эта теория построена на том, что основные модели оценки текущей реальной рыночной стоимости акций и 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. Эта теория неразрывно связана с высокой "прозрачностью" фондового рынка, на котором оперативно полученная информация оказывает существенное влияние на колебания рыночной стоимости акций.

**5. 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 ("клиентура" акционерной компании) отдает предпочтение текущему доходу, то дивидендная политика должна исходить из преимущественного направления прибыли на цели текущего потребления. И наоборот, если основной состав акционеров отдает предпочтение увеличению своих предстоящих доходов, то дивидендная политика должна исходить из преимущественной капитализации прибыли в процессе ее распределения. Та часть акционеров, которая с такой дивидендной политикой будет не согласна, реинвестирует свой капитал в акции других компаний, в результате чего состав "клиентуры" станет более однородным.

**Практическое использование этих теорий** позволило выработать три подхода к формированию дивидендной политики — "консервативный",

"умеренный" ("компромиссный") и "агрессивный". Каждому из этих подходов соответствует определенный тип дивидендной политики (табл. 1).

Таблица 1.

Основные типы дивидендной политики акционерного общества.

Определяющий подход к формированию дивидендной политики	Варианты используемых типов дивидендной политики
I. Консервативный подход	1. Остаточная дивидендная политика 2. Политика фиксированного дивидендного выхода
II. Умеренный (компромиссный) подход	3. Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды
III. Агрессивный подход	4. Политика стабильного уровня дивидендов 5. Политика постоянного возрастания размера дивидендов

1. **Остаточная политика дивидендных выплат** предполагает, что, если денежные средства, необходимые для реализации выгодных проектов, превышают размер располагаемого нового капитала, то дивиденды не выплачиваются, вся чистая прибыль реинвестируется, а недостаток денежных средств по проекту покрывается через дополнительную эмиссию акций или через возможное увеличение сроков осуществления проекта. Если денежные средства, необходимые по инвестиционной программе, меньше чем располагаемый размер нового капитала, то дивиденды выплачиваются по остаточному принципу. 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 (при высоких темпах инфляции сумма дивидендных выплат корректируется по индекс инфляции). 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. Для того, чтобы избежать этих негативных последствий стабильный размер дивидендных выплат устанавливается обычно по относительно низкому уровню, что и относит данный тип дивидендной политики к категории консервативной, минимизирующей риск снижения финансовой устойчивости предприятия из-за недостаточных темпов прироста собственного капитала.

**3. Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды (или политика "экстра-дивиденда")** по весьма распространенному мнению представляет собой наиболее взвешенный ее тип. Ее преимуществом является стабильная гарантированная выплата дивидендов в минимально предусмотренном размере (как в предыдущем случае) 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 даст 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 (или норматива распределения прибыли на потребляемую и капитализируемую ее части). 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. Эта нестабильность вызывает резкие перепады в рыночной стоимости акций по отдельным периодам, что препятствует максимизации рыночной стоимости предприятия и процессе осуществления такой политики (она "сигнализирует" о высоком уровне риска хозяйственной деятельности данного предприятия). Даже при высоком уровне дивидендных выплат такая политика не привлекает обычно инвесторов (акционеров), избегающих риска. Только зрелые компании со стабильной прибылью могут позволить себе осуществление дивидендной политики этого типа, если размер прибыли существенно варьирует в динамике, эта политика генерирует высокую угрозу банкротства.

**5. Политика постоянного возрастания размера дивидендов** (осуществляемая под девизом — "никогда не снижай годовой дивиденд") 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 (на этом принципе построена "Модель Гордона", определяющая рыночную стоимость акций таких компаний). 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 подрастание финансовой напряженности — если темп роста коэффициента дивидендных выплат возрастает (т.е. если фонд дивидендных выплат растет быстрее, чем сумма прибыли), то инвестиционная активность предприятия сокращается, а коэффициенты финансовой устойчивости снижаются (при прочих

равных условиях). Поэтому осуществление такой дивидендной политики могут позволить себе лишь реально процветающие акционерные компании — если же эта политика не подкреплена постоянным ростом прибыли компании, то она представляет собой верный путь к ее банкротству.

**6. Политика выплаты дивидендов акциями.** Эта политика может проводиться как при неблагоприятном финансовом состоянии, так и при временном недостатке финансовых средств для реализации инвестиционных программ при общей финансовой устойчивости. Например, в Великобритании дивиденды, выплачиваемые в виде ценных бумаг, стали популярны в 1973 году после решения об освобождении их от налогов. Когда в 1975 году налоговая система изменилась (дивиденды в виде акций облагались таким же подоходным налогом, как и денежные средства в виде дивидендов), выгоды налоговые снизились. Она применяется в случаях:

1) общество находится в неустойчивом финансовом положении и испытывает затруднения с денежной наличностью;

2) общество успешно развивается. для хранения прибыли в качестве инвестиционного ресурса она предлагает акционерам дополнительный пакет акций;

3) общество, увеличив пакет акций, хочет снизить их рыночную стоимость и тем самым ускорить их реализацию на фондовом рынке.

### 3. ПОРЯДОК ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ

Ключевой вопрос дивидендной политики состоит в следующем: должна ли корпорация выплачивать денежные средства акционерам или она обязана вкладывать их в производство, опять же в интересах собственников?

Многие финансовые директора корпораций относятся к дивидендам как части дохода и полагают, что инвесторы вправе получить определенную его долю. Эта часть дохода является долговременным запланированным объемом выплат из чистой прибыли корпорации, которую она собирается перечислить акционерам в форме дивидендов. В широком диапазоне времени рост прибыли должен сопровождаться увеличением дивидендов, но только с некоторым отставанием.

При определении дивидендной политики необходимо учитывать, что классическая формула «курс акций прямо пропорционален дивиденду и обратно пропорционален процентной ставке по альтернативным вложениям капитала», на практике применима не во всех случаях. Инвесторы могут высоко оценить акции корпорации даже без выплаты дивидендов, если они правильно информированы о перспективах ее развития, причинах снижения их выплаты или их невыплаты и направлениях реинвестирования чистой прибыли. Западные финансисты полагают, что доля дивидендных выплат в устойчиво работающих компаниях должна составлять не более 30-40%, в то время как остальная часть чистой прибыли (70-60%) может направляться на цели развития.

Согласно Федеральному закону «Об акционерных обществах» от 07.08.2001 г., установлено, что дивиденды начисляют только один раз в год. Их выплачивают из чистой прибыли общества, а по привилегированным акциям определенных типов — за счет специально создаваемых для этого фондов. Решение о выплате годовых дивидендов, их размере и форме выплаты принимает общее собрание акционеров. Размер годовых дивидендов не может быть выше рекомендованного советом директоров общества. Срок выплаты годовых дивидендов фиксируют в уставе общества или определяют решением общего собрания акционеров. Однако предельный срок их выплаты не должен превышать двух месяцев со дня принятия решения о выплате годовых дивидендов.

Следует отметить, что принятие решения о выплате дивидендов и об их размерах в значительной мере зависит от стадии жизненного цикла компании. Например, если дирекция намеревается осуществить масштабную программу реконструкции действующего производства, источником финансирования которой является доход от дополнительной эмиссии акций, то такой эмиссии должен предшествовать длительный период выплаты высоких дивидендов. Только в таком случае может быть гарантирован высокий курс акций и соответственно устойчивый доход от их размещения.

Порядок выплаты дивидендов регламентируется ГК РФ, федеральным законом «Об акционерных обществах», уставом акционерного общества.

Согласно закону Общество вправе по результатам 1 квартала, полугодия, 9 месяцев финансового года и (или) по результатам финансового года принимать

решение (объявлять) о выплате дивидендов по размещенным акциям, если иное не установлено законом. Общество обязано выплатить объявленные дивиденды по акциям каждой категории (типу).

*Источником выплаты дивидендов* является чистая прибыль общества. Дивиденды по привилегированным акциям могут выплачиваться за счет специально предназначенных для этого фондов. Соответствующие фонды могут создаваться по решению общего собрания акционеров или предусматриваться уставом общества.

*Решение о выплате годовых дивидендов*, размере и форме его оплаты по акциям каждой категории принимается общим собранием акционеров. Решением о выплате дивидендов для каждой категории и типа акций определяются размер дивиденда, форма выплаты, дата составления списка акционеров, дата выплаты.

Срок выплаты годовых дивидендов определяется уставом общества или решением общего собрания. Если дата выплаты не определена, то срок выплаты дивидендов не должен превышать 60 дней со дня принятия решения о выплате годовых дивидендов.

*Процедура выплаты дивидендов:*

1. дата объявления дивидендов (день, когда принимается решение о выплате дивидендов, их размере, дате переписи акционеров и дате выплаты дивидендов);

2. экс-дивидендная дата ( дата, после которой приобретенные ценные бумаги не имеют право на получение дивидендов за предыдущий период. Экс-дивидендная дата назначается обычно за четыре деловых дня до даты переписи акционеров);

3. дата переписи акционеров (день регистрации акционеров, которые имеют право на получение объявленных дивидендов, она назначается за 2-4 недели до даты выплаты дивидендов);

4. дата выплаты дивидендов (день, в который производится рассылка чеков, платежных поручений или почтовых переводов акционерам. По неполученным в срок дивидендам проценты АО не начисляются).

Завершающим этапом формирования и реализации дивидендной политики служит выбор формы выплаты дивидендов. Основными из таких форм являются следующие.

1. Выплата дивидендов наличными деньгами. Это самая простая и распространенная форма дивидендных выплат, имеющая ряд разновидностей:

- регулярные дивиденды наличными деньгами;
- дополнительные дивиденды;
- специальные дивиденды;
- ликвидационные дивиденды.

2. Выплата дивидендов акциями. Данная форма предусматривает предоставление акционерам вновь эмитированных акций на сумму дивидендов. Такая форма представляет интерес для акционеров, которые заинтересованы в росте стоимости акционерного капитала в будущем периоде.

3. Автоматическое реинвестирование предоставляет акционерам право самостоятельного выбора — получить дивиденды наличными деньгами или вложить их в дополнительные акции.

4. Выкуп акционерным обществом собственных акций рассматривают как одну из форм реинвестирования дивидендов. В этом случае общество приобретает на фондовом рынке часть свободно обращающихся акций. Это позволяет автоматически повысить размер чистой прибыли, приходящейся на каждую оставшуюся акцию, и увеличить коэффициент выплаты дивидендов в предстоящем периоде.

*Общество не в праве принимать решение о выплате дивидендов по акциям:*

- 1) до полной оплаты всего уставного капитала общества;
- 2) до выкупа всех акций, которые должны быть выкуплены в соответствии со ст. 76 Ф.З. об Акционерных обществах;
- 3) если на день принятия такого решения имеются признаки несостоятельности в соответствии с законом РФ или если указанные признаки появятся в результате выплаты дивидендов;
- 4) если на день принятия такого решения стоимость чистых активов общества менее (или будет менее в результате принятия решения) суммы уставного капитала, резервного фонда и величины и величины превышения

ликвидационной стоимости привилегированных акций над их номинальной стоимостью;

5) по обыкновенным и привилегированным акциям, размер дивиденда по которым не определён, если не принято решение о выплате в полном размере дивидендов (в том числе по кумулятивным и привилегированным акциям) по всем типам акций, размер по которым определён уставом общества;

6) по привилегированным акциям определённого типа, предоставляющим преимущество в очередности получения дивидендов перед акциями этого типа.

#### 4. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ ПРЕДПРИЯТИЯ

При определении оптимального размера дивидендов необходимо оценивать влияние дивидендов на цену предприятия в целом, его финансовое состояние. Для этого можно использовать формулу Гордона, которая позволяет определить возможную стоимость акций (СА) при распределении части чистой прибыли исходя из учета:

Чистой прибыли, направленной на выплату дивидендов (ЧПд)

Прогнозируемого темпа роста дивидендов (Трд)

Прогнозируемого темпа роста нормы дохода предприятия (Трпр)

$$CA = ЧПд * (1 + Трд) / (Трпр - Трд)$$

#### ПРИМЕР 1

Чистая прибыль предприятия составила 200 тыс. руб. Приемлемая норма дохода 12 %. Руководство организации рассматривает два варианта расширения материально-технической базы: а) необходимо реинвестировать 60 % прибыли, что приведет к приросту прибыли на 10 %; б) необходимо реинвестировать 30 % прибыли, что приведет к приросту прибыли на 6 %. Какая дивидендная политика наиболее предпочтительна?

1. Определим сумму дивидендов по каждому варианту, умножая размер чистой прибыли (ЧП) на норму дивиденда (Нд)

$$СД1 = 200 * (100 - 60) / 100 = 80 \text{ тыс. руб.}$$

$$СД2 = 200 * (100 - 30) / 100 = 140 \text{ тыс. руб.}$$

2. Определим стоимость акций предприятия

$$CA1 = 80 * (1 + 0,10) / (0,12 - 0,10) = 4400 \text{ тыс. руб.}$$

$$CA2 = 140 * (1 + 0,06) / (0,12 - 0,06) = 2473,33 \text{ тыс. руб.}$$

3. Определим совокупный результат

$$CP = CD + CA$$

$$CP1 = 80 + 4400 = 4480 \text{ тыс. руб.}$$

$$CP2 = 140 + 2473,33 = 2613,33 \text{ тыс. руб.}$$

Первый вариант максимизирует совокупный доход акционеров и является предпочтительным.

*Коэффициент дивидендного выхода* – показывает, какая часть чистой прибыли предприятие направляет на выплату дивидендов по обыкновенным акциям.

$$K_{дв} = D_{oa} / P_{oa}$$

$D_{oa}$  – дивиденд на одну обыкновенную акцию

$P_{oa}$  – прибыль, причитающаяся на одну обыкновенную акцию

*Показатель дивидендного дохода* – является мерой текущего дохода, т.е. дохода акционера без учета прироста стоимости капитала предприятия.

$$DД = D_{oa} / C_a$$

$C_a$  – рыночная цена одной акции

*Коэффициент соотношения цены и дохода по акции* – обратный показателю дивидендного дохода; показывает, сколько денежных единиц необходимо вложить акционеру в акции предприятия для получения одной денежной единицы дохода.

*Коэффициент соотношения рыночной цены и прибыли на одну обыкновенную акцию* – показывает цену, которую инвесторы готовы платить за единицу дохода данного предприятия.

$$K = C_a / P_{oa}$$

*Уровень дивидендных выплат на одну обыкновенную акцию*

$$U_{дв} = (Ф_{дв} - D_n) / K_{oa}$$

$Ф_{дв}$  – сумма фонда дивидендных выплат

$D_n$  – сумма фонда дивидендных выплат по привилегированным акциям

Коа – количество обыкновенных акций, эмитированных АО