ВСЕРОСИЙСКИЙ ЗАОЧНЫЙ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ

ФИНАНСОВО-КРЕДИТНЫЙ ФАКУЛЬТЕТ

КАФЕДРА «ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ»

**Курсовая работа**

**по дисциплине «Финансовый менеджмент»**

**на тему**

**«Выбор дивидендной политики предприятия»**

Руководитель: Т.А. Краева

**Москва, 2006**

## Содержание

|  |  |
| --- | --- |
| Введение……………………………………………………… | 3 |
| Глава 1.Сущность дивидендной политики, ее основные концепции |  |
| 1.1. Дивиденды. Порядок выплаты. | 4 |
| 1.2. Теории формирования дивидендной политики……………. | 7 |
| 1.3. Виды дивидендных выплат и их источники……………… | 10 |
| Глава 2.Выбор дивидендной политики предприятия |  |
| 2.1. Факторы определяющие дивидендную политику | 13 |
| 2.2.Формирования дивидендной политики предприятия. | 18 |
| 2.3. Компромиссная дивидендная политика…… | 20 |
| Заключение…………………………………………………….. | 24 |
| Список использованной литературы……………………………. | 28 |

**Введение.**

Данная курсовая работа посвящена проблеме выбора дивидендной политики предприятия. Термин «дивидендная политика» обычно связан с распределением прибыли в акционерных обществах. Дивидендная политика, как и управление структурой капитала, оказывает существенное влияние на положение у компании на рынке капитала, в частности на динамику цены его акции.

Дивидендная политика оказывает существенное влияние на изменение благосостояния ее владельца. Чем выше дивиденд, тем больше повышение стоимости акции, которое равносильно увеличению благосостояния акционера. Это однако, не означает, что наращивание дивидендов во времени целесообразно. Ведь выплата дивидендов предполагает, что компания в тот момент времени имеет в распоряжении крупную сумму свободных денежных средств, что верно не всегда. Кроме того, выплата денежных средств уменьшает возможности рефинансирования прибыли, что в долгосрочной перспективе может отрицательно повлиять на прибыль компании.

Целью данной работы является попытка ответить на вопрос, чем именно определяется выбор дивидендной политики предприятия. В ходе написания данной курсовой работы планируется раскрыть вышеописанную двойственность дивидендной политики и описать возможное компромиссное решение этого вопроса.

**Глава 1.Сущность дивидендной политики, ее основные концепции**

1.1. Дивиденды. Порядок выплаты.

Дивидендом является часть чистой прибыли акционерного общества, ежегодно распределяемая между акционерами после уплаты налогов, отчислений на расширение производства, пополнения резервов и других неотложный нужд.[[1]](#footnote-1)

Предприятие вправе ежеквартально, раз в полгода или раз в год принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов по размещенным акциям, если иное не установлено Федеральным законом "Об акционерных обществах" и Уставом предприятия.

Предприятие обязано выплатить объявленные по каждой категории (типу) акций дивиденды. Дивиденды выплачиваются деньгами, а в случаях, предусмотренных Уставом предприятия, - иным имуществом.

Дивиденды выплачиваются из чистой прибыли предприятия за текущий год. Дивиденды по привилегированным акциям определенных типов могут выплачиваться за счет специально предназначенных для этого фондов предприятия. Решение о выплате промежуточных (ежеквартальных, полугодовых) дивидендов, размере дивиденда и форме его выплаты по акциям каждой категории (типа) принимается Советом Директоров (наблюдательным советом) предприятия. Решение о выплате годовых дивидендов, размере дивиденда и форме его выплаты по акциям каждой категории (типа) принимается Общим Собранием акционеров по рекомендации Совета Директоров (наблюдательного совета) предприятия. Размер годовых дивидендов не может быть больше рекомендованного Советом Директоров (наблюдательным советом) предприятия и меньше выплаченных промежуточных дивидендов. Общее Собрание акционеров вправе принять решение о невыплате дивиденда по акциям определенных категорий (типов), а также о выплате дивидендов в неполном размере по привилегированным акциям, размер дивиденда по которым определен в Уставе. Дата выплаты годовых дивидендов определяется Уставом предприятия или решением Общего Собрания акционеров о выплате годовых дивидендов. Дата выплаты промежуточных дивидендов определяется решением Совета Директоров (наблюдательного совета) Общества о выплате промежуточных дивидендов, но не может быть ранее 30 дней со дня принятия такого решения.

Для каждой выплаты дивидендов Совет Директоров (наблюдательный совет) предприятия составляет список лиц, имеющих право на получение дивиденда. В список лиц, имеющих право на получение промежуточных дивидендов, должны быть включены акционеры и номинальные держатели акций, включенные в реестр акционеров предприятия не позднее чем за 10 дней до даты принятия Советом Директоров (наблюдательным советом) предприятия решения о выплате дивидендов, а в список лиц, имеющих право на получение годовых дивидендов, - акционеры и номинальные держатели акций, внесенные в реестр акционеров предприятия на день составления списка лиц, имеющих право участвовать в годовом Общем Собрании акционеров**.**

Предприятие не вправе принимать решение о выплате (объявлении) дивидендов по акциям: до полной оплаты всего уставного капитала предприятия; до выкупа всех акций, которые должны быть выкуплены в соответствии с "Положением о порядке приобретения и выкупа предприятием размещенных акций"; если на момент выплаты дивидендов оно отвечает признакам несостоятельности (банкротства) в соответствии с правовыми актами Российской Федерации о несостоятельности (банкротстве) предприятий или указанные признаки появятся у предприятия в результате выплаты дивидендов; если стоимость чистых активов предприятия меньше его уставного капитала, и резервного фонда, и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций либо станет меньше их размера в результате выплаты дивидендов. Предприятие не вправе принимать решение о выплате (объявлении) дивидендов по обыкновенным акциям и привилегированным акциям, размер дивиденда по которым не определен, если не принято решение о выплате в полном размере дивидендов по всем типам привилегированных акций, размер дивиденда по которым определен Уставом предприятия.

Предприятие не вправе принимать решение о выплате (объявлении) дивидендов по привилегированным акциям определенного типа, по которым размер дивиденда определен Уставом, если не принято решение о полной выплате дивидендов по всем типам привилегированных акций, предоставляющим преимущество в очередности получения дивидендов перед привилегированными акциями этого типа.

Существует несколько видов дивидендов. Основные формы дивидендов, выплачиваемых наличными, таковы:

1. Регулярные дивиденды – как правило, выплачиваются поквартально, но некоторые компании объявляют о выплате их ежемесячно, раз в полгода или год. Определение «регулярные» указывает на то, что компания надеется продолжать выплаты и будущем.
2. Дополнительные дивиденды – если компания не хочет давать гарантии то она обычно заявляет и о регулярных, и о дополнительных дивидендах, но дополнительные дивиденды не бывают частыми.
3. Специальные дивиденды – термин применяется к выплатам, вероятность повторения которых очень не значительна.
4. Ликвидационные дивиденды – если вся нераспределенная прибыль израсходована и если не требуются средства для защиты кредиторов, компания может получить разрешение на такие выплаты. Они рассматриваются как доход от капитала и не облагаются подоходным налогом.

1.2. Теории формирования дивидендной политики

Под термином «дивидендная политика» можно понимать мезанизм формирования доли прибыли, выплачиваемой собственнику, в чоответстви с долей его вклада в общую сумму собственного капитала.[[2]](#footnote-2)

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 ее развитие.

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?

Существуют различные подходы в теории дивидендной политики.

*“Остаточная теория дивидендов” (Residual Theory of Dividends)*.

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. [[3]](#footnote-3)

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” *(Clientele Effect),* согласно которой акционеры в большей степени предпочитают стабильность дивидендной политики, чем получение каких-то экстраординарных доходов. Кроме того, они считают, что дисконтированная цена обыкновенных акций после финансирования за счет прибыли всех приемлемых проектов плюс, полученные по остаточному принципу дивиденды в сумме эквивалентны цене акций до распределения прибыли. Иными словами, сумма выплаченных дивидендов примерно равна расходам, которые в этом случае необходимо понести для изыскания дополнительных источников финансирования. Модильяни и Миллер все же признают определенное влияние дивидендной политики на цену акционерного капитала, но объясняют его не собственно влиянием величины дивидендов, а информационным эффектом - информация о дивидендах, в частности об их росте, провоцирует акционеров на повышение цены акций. Основной вывод 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. Основной 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 выгодности 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.

Можно сказать, что второй подход является более распространенным. Вместе с тем признается и тот факт, что какого-то *единого формализованного алгоритма в выработке дивидендной политики не существует*- она определяется многими факторами, в том числе и трудно формализуемыми, например психологическими. Поэтому каждое предприятие должно выбирать свою субъективную политику исходя, прежде всего из присущих ему особенностей. Можно выделить две основополагающие инвариантные задачи, решаемые в процессе выбора оптимальной дивидендной политики. Они взаимосвязаны и заключаются в обеспечении:

* максимизации совокупного достояния акционеров;
* достаточного финансирования деятельности предприятия. Эти задачи ставятся во главу угла при рассмотрении всех основных элементов дивидендной политики: источников дивидендов, порядка их выплаты, видов дивидендных выплат и др.

1.3. Виды дивидендных выплат и их источники

Согласно Российскому законодательству источниками дивидендных выплат могут выступать: чистая прибыль отчетного периода, нераспределенная прибыль прошлых периодов и специальные фонды, созданные для этой цели (используется для выплат дивидендов по привилегированным акциям в случае недостаточности прибили или убыточности общества). Поэтому теоретически предприятие может выплатить общую сумму текущих дивидендов в размере, превышающем прибыль отчетного периода. Однако базовым является вариант распределение чистой прибыли текущего периода.

Величина чистой прибыли любого предприятия подвержена колебаниям; не исключена такая ситуация, когда предприятие может отработать с убытком. Принятие решений о размере дивидендов в любом случае является непростой задачей. Именно поэтому в мировой практике разработаны различные варианты дивидендных выплат.[[4]](#footnote-4) Коротко охарактеризуем их:

*Методика постоянного процентного распределения прибыли*

Как известно, чистая прибыль распределяется на выплаты дивидендов по привилегированным акциям (Дпа) и прибыль, доступную владельцам обыкновенных акций (Поа). Последняя в свою очередь, распределяется собранием акционеров на дивидендные выплаты по обыкновенным акциям (Доа) и нераспределенную прибыль (ПН). 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. Дивидендная политика постоянного процентного распределения прибыли предполагает неизменность значения данного коэффициента.

В этом случае если предприятие закончило год с убытком, дивиденд может вообще не выплачиваться. Такая методика сопровождается значительной вариацией дивиденда, что может приводить и, как правило, приводит к значительным колебаниям рыночной цены акций. Такая дивидендная политика используется некоторыми фирмами, но большинство теоретиков и практиков не рекомендуют ее использование.

*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. Определяя размер фиксированного дивиденда на некоторую перспективу, компания в качестве ориентира нередко используют показатель «дивидендный выход». Данная методика позволяет в определенной степени нивелировать влияние психологического фактора и избежать колебания курсовых цен акций, при определенных тенденциях цен на акции в отрасли.

*Методика выплаты гарантированного минимума и экстра-дивидендов*

Эта методика является развитием предыдущей. Компания выплачивает регулярные фиксированные дивиденды, однако периодически (в случае успешной деятельности) акционерам выплачиваются экстра-дивиденды, причем выплаты в настоящем периоде не означают их выплату в следующем. Более того, здесь рекомендуется использовать психологическое воздействие премии – она не должна выплачиваться слишком часто, поскольку в этом случае становится ожидаемой, а сама методика выплаты экстра-дивидендов становится бессмысленной.

*Методика выплаты дивидендов акциями*

При этой форме расчетов акционеры получают вместо денег дополнительный пакет акций. Причины ее применения могут быть разными. Например, компания имеет проблемы с денежной наличностью, ее финансовое положение не очень устойчиво. Чтобы хоть как-то избежать недовольства акционеров, директорат компании может предложить выплату дивидендов дополнительными акциями. Возможен и второй вариант: финансовое положение компании устойчиво, более того она развивается быстрыми темпами, поэтому ее нужны средства на развитие – они и поступают к ней в виде нераспределенной прибыли. Наконец возможны и такие причины, как желание изменить структуры источников средств или желание наделить управленческий персонал дополнительным количеством акций, дабы привязать их к компании.

При этой методике акционеры на деле практически не получают ничего, поскольку выплаченный им дивиденд равен по величине уменьшению принадлежащих им средств, капитализированный в акциях и резервах. Количество акций увеличилось, валюта баланса не изменилась, т.е. уменьшилась стоимостная оценка активов на одну акцию. Тем не менее, до некоторой степени этот вариант устраивает и акционеров, поскольку они все же получают ценные бумаги, которые могут быть при необходимости проданы ими за наличные. В зависимости от размера выплачиваемого акциями дивиденда цена ведет себя по-разному. Считается что небольшие (20%) дивиденды не оказывают влияние на цену; если дивиденд превышает указанную величину, рыночная цена акций может значительно упасть.

Выплата дивидендов акциями может сопровождаться либо одновременным увеличением уставного капитала и валюты баланса, либо простым перераспределением источников собственных средств без увеличения валюты баланса. В экономически развитых странах второй вариант встречается чаще.

**Глава 2.Выбор дивидендной политики предприятия**

2.1. Факторы, определяющие дивидендную политику.

В любой стране имеются определенные нормативные документы, в той или иной степени регулирующие различные стороны хозяйственной деятельности, в том числе и порядок выплаты дивидендов. Кроме того, существуют и национальные традиции в содержании дивидендной политики, общие тенденции в отношении выплаты дивидендов. Существуют и некоторые другие обстоятельства формального и неформального, объективного и субъективного характера, влияющие на дивидендную политику. Приведем наиболее характерные из них.[[5]](#footnote-5)

*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.

В национальных законодательствах имеются и другие ограничения по выплате дивидендов. В частности, если предприятие неплатежеспособно или объявлено банкротом, выплата дивидендов в денежной форме, как правило, запрещена. Поскольку налогом облагаются только полученные акционерами дивиденды, а отложенные к выплате дивиденды (нераспределенная прибыль) налогом не облагаются, нередко компании не выплачивают дивиденды с тем, чтобы избежать налога. В этом случае по усмотрению местных налоговых органов превышение нераспределенной прибыли над установленным нормативом (например, в США он равен 250 тыс. дол.) облагается налогом. Причина введения подобных ограничений кроется в необходимости защиты прав кредиторов и предотвращения возможного ‘проедания’ собственного капитала предприятия.

Согласно российскому Положению об акционерных обществах процедура объявления дивиденда проводится в два этапа:

* промежуточный дивиденд объявляется директоратом и имеет фиксированный размер;
* окончательно - дивиденд утверждается общим собранием по результатам года с учетом выплаты промежуточных дивидендов.

Размер дивиденда не может быть больше рекомендованного директорами, но может быть уменьшен собранием. Что касается фиксированного дивиденда по привилегированным акциям, равно как и процента по облигациям, то он устанавливается при их выпуске.

*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. В России в условиях исключительно высокой взаимной неплатежеспособности такая ситуация вполне реальна. В такой ситуации альтернативой может выступать:

* дивиденд, уплачиваемый в форме векселя или расписки, т.е. свидетельство на дивиденды (‘scrip’ dividend);
* покупка на вторичном рынке предприятием собственных акций (repurchasing shares).

Если в первом случае ситуация достаточно ясно, то относительно второго необходимы следующие пояснения:

Данный способ применяется, если компании на покупку собственных акций требуется меньше денежных средств, чем в случае выплаты дивидендов акционерам.

В некоторых странах, рассмотрим на примере Великобритании, данные действия разрешены с 1981г., но предварительно согласие на их совершение компании должны дать акционеры, так же устанавливаются количественные ограничения на покупку ценных бумаг и их обязательное аннулирование после приобретения. Такие жесткие меры связаны с тем, что компаниям очень выгодно покупать собственные акции так как:

* увеличивается рыночная цена акций из-за снижения их общего количества;
* увеличивается EPS;
* увеличить соотношение ЗК/СК уменьшением собственного капитала, если рост рыночных цен не будет опережающим;
* наличие возможности снизить относительное количество акций крупных акционеров;

Следует отметить, что во многих странах этот способ запрещен вообще.

*Ограничения в связи с расширением производства*. Многие предприятия, особенно на стадии становления, сталкиваются с проблемой поиска финансовых источников целесообразного расширения производственных мощностей. Дополнительные источники финансовых ресурсов нужны как предприятиям, наращивающим объемы производства высокими темпами, для приобретения дополнительных основных средств, так и предприятиям с относительно невысокими темпами роста для обновления материально-технической базы. В этих случаях нередко прибегают к практике ограничения дивидендных выплат. Известна практика, когда в учредительных документах оговаривается минимальная доля текущей прибыли, обязательная к реинвестированию.

*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 предприятия и акционеры должны оценивать, как величина дивиденда может повлиять на цену предприятия в целом. Последняя выражается в рыночной цене акций (см. формула М. Гордона), которая зависит от многих факторов: общего финансового положения компании на рынке товаров и услуг, размера выплачиваемых дивидендов, темпа их роста и др.

Определенные противоречия могут возникать среди самих акционеров. Так, более богатые акционеры могут настаивать на реинвестировании всей прибыли с тем, чтобы избежать налога; относительно небогатые акционеров могут придерживаться другой точки зрения.

Наконец, дивидендная политика тесно связана с проблемой ‘разжижения’ *(dilution)* права собственности. Под ним понимается появление новых акционеров в случае, если выплачиваются высокие дивиденды, а поскольку развивающемуся предприятию необходимо увеличение финансовых ресурсов, то оно как правило прибегает к дополнительной эмиссии акций. Что, несомненно, приводит к уменьшению доли участия каждого из прежних акционеров. Не желая этого, они могут сознательно ограничивать размер дивидендов.

*Ограничения рекламно-финансового 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 предприятие вынуждено 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 данного предприятия.

### 2.2. Формирования дивидендной политики предприятия.

Дивидендная политики предприятия может быть сформирована по следующим этапам.

1. Оценка основных факторов, определяющих формирвоание дивидендной политики.
2. Выбор подхода к формированию дивидендной политики осуществляется в соответствии с финансовой стратегией компании с учетом оценки отдельных факторов..

*Таблица 1. Преимущества и недостатки классических подходов к формированию дивидендной политики.[[6]](#footnote-6)*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Подходы | Преимущества | Недостатки |
| Консервативная (начисление дивидендов по остаточному принципу после формирования достаточных резервов для развития, выплата дивидендов акциями). | Обеспечение максимально возможных темпов роста | Нестабильность, неопределенность будущих дивидендов - негативный фактор для потенциальных инвесторов |
| Умеренно консервативная А) (поддержание долгосрочного целевого норматива коэффициента дивидендных выплат | Прогнозируемость уровня будущих дивидендных выплат | Затрудняет быстрый рост компании |
| Б) Стратегия "гарантированный минимум + дополнительные дивиденды" | Возможность гибко увеличивать дивиденды при росте прибыли и не сокращать их при ее снижении. Поощряет заинтересованность акционеров в повышении прибыльности компании. |  |
| Агрессивная (максимизация текущих дивидендов) | Позволяет быстро привлечь массу неквалифицированных инвесторов (строительство пирамид) | "Проедание" прибыли, отсутствие ресурсов для долгосрочного развития. |
| Необходимость снижения дивидендов при сокращении прибыли - негативный сигнал рынку. |  |  |

1. Разработка механизма распределения прибыли в соответствии с выбранным походом к дивидендной политике.
2. Определение уровня дивидендных выплат на 1 акцию.

УПДпа=(ФДВ-ВП)/Кпа, где

УДВ па – уровень дивидендных выплат на 1 акцию

ФДВ – фонд дивидендных выплат

ВП – фонд выплат дивидендов владельцам привилегированных акций

Кпа – количество эмитированных простых акций

1. Оценка эффективности дивидендной политики.

Для оценки эффективности дивидендной политики используется

1) коэффициент дивидендных выплат.

Кдв = ФДВ/ЧП,где

К дв – коэффициент дивидендных выплат,

ФДВ – фонд дивидендных выплат

ЧП – сумма чистой прибыли

Коэффициент соотношения цены и дохода по акции.

Кцд=РЦ а/Да

Кцд - Коэффициент соотношения цены и дохода на акцию

РЦа – рыночная цена одной акции

Да – сумма дивидендов выплаченных по 1 акции.

При оценке эффективности дивидендной полтики могут бюыть использованы показатели рыночнойстоимости акции.

2.3 Компромиссная дивидендная политика

На практике многие компании склоняются к тому, что, по сути, является компромиссной дивидендной политикой. Использование такой политики основано на следовании пяти целям:

1. Избежание сокращения проектов с положительной чистой текущей стоимостью для выплаты дивидендов.
2. Избежание сокращения суммы дивидендов.
3. Избежание необходимости продавать акции.
4. Поддержание отношения долга к акционерному капиталу.
5. Поддержание запланированного уровня дивидендных выплат.

Эти цели расставлены более или менее в порядке степени их важности. В нашем случае строгого следования принципу остаточного дивиденда мы предполагаем, что компании удается сохранять фиксированное отношение долга к акционерному капиталу. В соответствии с принципом компромиссного дивиденда отношение долга к акционерному капиталу рассматривается в качестве широкомасштабной цели. Оно может изменяться на короткий промежуток времени, если необходимо избежать сокращения дивиденда или продажи акций.

В добавление к сильному нежеланию сокращать дивиденды, финансовые менеджеры склонны относиться к дивидендам как части дохода и считать, что инвесторы вправе получить «справедливую» долю дохода корпорации. Эта доля является долговременным запланированным уровнем выплати частью прибыли, которую компания собирается при обычных обстоятельствах выплатить в форме дивидендов. Опять же, это рассматривается в качестве долговременной цели, так что на короткий промежуток времени этот показатель при необходимости может меняться. В результате, в широком временном масштабе, рост прибыли сопровождается ростом дивидендов, но только с некоторым отставанием.

Можно свести к минимуму трудности, связанные с дивидендной нестабильностью, путем создания двух видов дивидендов: регулярных и дополнительных. Для компаний, избравших такой путь, регулярные дивиденды составят относительно малую часть постоянной прибыли, так что поддерживать уровень их выплат будет легко. Дополнительные дивиденды будут выплачиваться тогда, когда увеличение прибыли расценивается как временное явление.

### Поскольку инвесторы рассматривают дополнительный дивиденд как бонус, они относительно мало расстраиваются, когда выплата дополнительного дивиденда не повторяется. Несмотря на то, что выплата дополнительных дивидендов является делом вполне рациональным, на практике ее осуществляют немногие компании. Одной из причин этого служит тот факт, что закупка ранее проданных акций - во многом то же самое, но несет в себе некоторые дополнительные преимущества.

Таким образом, компромиссная дивидендная политика – не только найденная точка равновесия между агрессивной и консервативной, но и между интересами акционеров, как собственников компании, заинтересованных в ее развитии, и акционеров как инвесторов, ожидающих максимально быстрого получения своей доли прибыли.

Так с одной стороны политика выплаты наличными большой суммы дивидендов ведет к росту цены акции, но и означает, что меньше денег остается доступным для реинвестирования, а капитализация меньших прибылей снижает ожидаемый темп роста и понижает цену акции. Таким образом дивидендная политика изначально несет в себе два противоположных результата.

Это же видно и на примере:

Компания ОАО «Нубикус», данные о динамике чистой прибыли которой представлены в таблице 2 придерживается умеренно консервативной дивидендной политики. Коэффициент дивидендных выплат запланирован исходя из прогноза норм реинвестирования.

*Таблица 2. Данные о чистой прибыли ОАО «Нубикус»*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Год | Чистая прибыль, млн. руб. | Норма прибыли, % | Норма реинвестирования, % | Темп прироста прибыли, % |
| 1 | 0,770 | 19 | 73 | 8 |
| 2 | 0,832 | 19 | 75 | 8 |
| 3 | 0,890 | 19 | 74 | 7 |
| 4 | 0,961 | 19 | 75 | 8 |
| 5 | 1,047 | 19 | 75 | 9 |

Рассчитаем цену акции:

PV=ЧП\*(1+Пр)/(Нпр-Пр), где

ЧП – чистая прибыль

Пр – темп прироста

Нпр – норма прибыли

*Таблица 3.Выплаченные дивиденды ОАО «Нубикус»*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Год | Дивиденды ОА, млн. руб. | Дивиденды ПА, млн. руб. | Цена ОА, руб. (номинал 50) |
| 1 | 0,187 | 0,021 | 46,39 |
| 2 | 0,187 | 0,021 | 46,39 |
| 3 | 0,208 | 0,021 | 46,88 |
| 4 | 0,216 | 0,021 | 53,61 |
| 5 | 0,236 | 0,021 | 64,87 |

Из приведенных данных видно, что рост цены акции находится в прямой пропорции от темпа прироста чистой прибыли. При этом темпы прироста в данной компании прогнозируются исходя из необходимого объема реинвестирования (которые с другой стороны является показателем. определяющим норму дивидендов).

Таким образом сумма выплаченных дивиджендов рассчитывается исходя из коэффициента дивидендных выплат, но обратным :

ФДВ=ЧП \* Кдв=ЧП\*(1-Нри), где

Нри - норма реинвестирования.

## Заключение

Дивидендна политика представляет собой составную часть общей политики управления прибылью, заключающуюся в оптимизации пропорций между потребляемой и капитализируемой ее частями с целью максимизации рыночной стоимости предприятия.

Дивидендная политика включает в себя решение выплачивать прибыль или удержать ее для реинвестирования на фирме. Любое изменение в дивиденднрой политике имеет положительное так и отрицательное влияние на цену акции фирмы. Более высокие дивиденды означают значительную выплату наличности инвесторам, что является положительным моментам 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, а другая утверждает, что дивиденды имеют большое значение для оценки фирмы.

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 таковы: 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.

Чтобы объявить дивиденд, необходимо иметь достаточную текущую или нераспределенную прибыль для его покрытия, но для выплаты дивиденда вам необходимы наличные денежные средства. Следовательно, при принятии решения по дивидендной политике следует учитывать ликвидность, а также возможности по получению ссуды. 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 показывает, что фирмы, имеющие стабильные дивидендные потоки, обычно выше котируются на рынке, чем фирмы с менее стабильными потоками. Дивиденды могут выплачиваться в форме дополнительных акций, а не денежных средств, особенно когда имеются проблемы с ликвидностью. Дробление акций (также называемое льготными выпусками) - это то же самое, что и выплата дивидендов акциями, но обычно оно производится в дополнение к выплате дивидендов в денежной форме.

## Список использованной литературы

Книги одного, двух и боле авторов:

1.Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2001-528 с.

2.Бригхэм Ю. Эрхардт М. Финансовый менеджмент. 10-е изд./Пер. с англ. Под. ред. к.э.н. Е.А. Дорофеева – СПБ,: Питер, 2005-960 с.

3.Иванова А.Н Акционерное общество: управление капиталом и дивидендная политика. – М.: ИНФРА-М, 1996 – 144 с.

4.Ковалев В.В. Введение в финансовые менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 768 с.

5.Овсийчук М.Ф., Сидельникова Л.Б. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и Ко», 2003. – 160 с.

6.Росс С., Вестерфилд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов/ Пер. с англ. – М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2000. – 720 с.

Книги авторского коллектива:

7.Финансовое управление компанией/Общ. Ред. Н.В. Кузнецовой. – М.: Фонд «Правовая культура», 1996, - 384 с.

8. Финансовый менеджмент: теория и практика. Учебник/ под. Ред. Е.С. Стояновой – М.: Перспектива, 1996 – 405 с.

9. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов/Г.Б. Поляк, И.А. Акодис, Т.А. Краева и др.; Под ред. проф. Г.Б. Поляка. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997

Статьи:

10. Беленькая О. Новикова Е.Дивидендная политика российских компаний и ее влияние на рыночную стоимость акций.// Рынок ценных бумаг – 2003 - № 12. с. 34-41

12. Лукашов А.В. Поведенческие корпоративные финансы и дивидендная политика фирмы.// Управление корпоративными финансами – 2004 - № 3

13. Осипов Д.. Проблемы формирования дивидендной политики//Конкуренция и рынок – 2001 - май

14. Слепов В.А. Финансовая политика компании. //Финансы - 2003 - № 9. с.56-59.

Словари:

15. Экономический словарь/ Под. ред. А.И. Архипова. – М.: Проспект. 2001. – 624 с.

Электронные средства массовой информации:

16. www.aup.ru

17. www.cdin.ru

18. www.economica.info

19. www.ecsocman.edu.ru

1. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов/Г.Б. Поляк, И.А. Акодис, Т.А. Краева и др.; Под ред. проф. Г.Б. Поляка. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997 – стр. 494 [↑](#footnote-ref-1)
2. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2001-279 с. [↑](#footnote-ref-2)
3. Финансовое управление компанией/Общ. Ред. Н.В. Кузнецовой. – М.: Фонд «Правовая культура», 1996, - 298 с. [↑](#footnote-ref-3)
4. Бригхэм Ю. Эрхардт М. Финансовый менеджмент. 10-е изд./Пер. с англ. Под. ред. к.э.н. Е.А. Дорофеева – СПБ,: Питер, 2005-960 с. [↑](#footnote-ref-4)
5. Ковалев В.В. Введение в финансовые менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 662 с. [↑](#footnote-ref-5)
6. Беленькая О. Новикова Е.Дивидендная политика российских компаний и ее влияние на рыночную стоимость акций.// Рынок ценных бумаг – 2003 - № 12. с. 34-41 [↑](#footnote-ref-6)