# ДФП

# Сущность дивидендной политики, её основные теории и задачи

**1.** Под дивидендной политикой понимают механизм формирования доли прибыли, выплачиваемой собственникам в соответствии с долей их вклада в капитал предприятия.  
  
Поскольку выплата дивидендов уменьшает объем реинвестируемой прибыли, решение о размере и порядок выплаты дивидендов является решением о финансировании деятельности предприятия и влияет на размер привлекаемых источников капитала.  
  
Реинвестирование прибыли является одной из самых распространенных и наиболее дешевых форм финансирования инвестиционных проектов и программ, поскольку позволяет избежать дополнительных расходов по привлечению новых источников финансирования и оставляет контроль за деятельностью предприятия в руках нынешних собственников.  
  
В связи этим, целью дивидендной политики является обеспечение оптимального сочетания интересов акционеров с необходимостью достаточного финансирования развития предприятия.  
Значение проводимой руководством акционерной организации дивидендной политики заключается в том, что эта политика:

\* оказывает влияние на финансовую программу и бюджет капиталовложений организации;

\* воздействует на движение денежных средств организации;

\* влияет на отношения организации с ее инвесторами. Низкий уровень дивидендов может привести не только к слабой реализации выпускаемых акций, но и их массовой продаже акционерами, к снижению цен на акции и т.д.;

\* способствует сокращению или увеличению акционерного капитала [7, c. 158].

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.

Для выработки собственной дивидендной политики предприятию необходимо решить два принципиально важных вопроса:  
  
1. Влияет ли величина выплачиваемых дивидендов на совокупное богатство акционеров?  
  
2. Какой должна быть оптимальная величина дивидендов?  
  
**2.** С целью получения ответа на обозначенные вопросы разработано 3 основные теории дивидендной политики:  
  
1. Теория ирревалентности дивидендов.  
  
2. Теория существенности дивидендной политики.  
  
3. Теория налоговой дифференциации.  
  
1. Теория ирревалентности дивидендов сформулирована Модельяни и Миллером. В рамках данной теории утверждается, что стоимость фирмы определяется исключительно доходностью её активов и инвестиционной политикой и пропорции распределения дохода между дивидендами и реинвестированной прибылью не оказывают слияния на совокупное богатство акционеров. Следовательно, оптимальной дивидендной политики как фактора повышения стоимости фирмы не существует.  
  
Предпосылки выдвижения данной теории:  
  
1. Существуют только совершенные рынки капитала, подразумевающие бесплатность и равнодоступность информации для всех инвесторов, отсутствие трансакционных расходов и рациональность поведения акционеров.  
  
2. Новая эмиссия акций полностью размещается на рынке.  
  
3. Отсутствуют налоги.  
  
4. Для инвесторов равноценны дивиденды и доходы от прироста капитала.  
  
Данная теория подверглась критике в связи с тем, что на практике инвестору небезразлично получит он доход на вложенный капитал в форме дивидендных выплат или в форме повышения курса акций предприятия. На практике, как правило, сокращение размера дивидендных выплат приводит к падению курса акций, а увеличение – к его росту.  
  
2. Теория существенности дивидендной политики (теория «синицы в руках»). Разработана М.Гордоном и Д. Линтнером. Сторонники данной теории считают, что дивидендная политика существенно влияет на величину совокупного богатства акционеров. Исходя из стремления избежать риска, акционеры всегда предпочтут дивидендные выплаты сегодня потенциально возможным выплатам в будущем, в том числе и приросту стоимости капитала, поскольку размер выплачиваемых дивидендов свидетельствует о стабильности предприятия и целесообразности инвестирования в данное предприятие. Акционеров   
удовлетворяет меньшая норма прибыли на инвестированный капитал, что приводит к возрастанию рыночной стоимости фирмы.  
  
3. Теория налоговой дифференциации.  
  
Была предложена Р.Литценбергером и К.Рамасвами. Сторонники данной теории считают, что для акционеров важнее не дивидендная доходность, а доход от капитализации стоимости. С учётом того, что каждая из перечисленных теорий имеет свои достоинства и недостатки, основывается на своих предположениях, не всегда отражающих условия реальной практики, в настоящее время единой дивидендной политики акционерных обществ не существует. На разных этапах становления и развития предприятия, при различных ситуациях на рынке предприятия стремятся либо форсировать накопления и обеспечивать за счёт этого своё развитие, либо наращивать дивидендный доход акционеров. Выбор проводимой дивидендной политики в каждый отдельный период времени определяется необходимостью решения двух взаимосвязанных задач:  
  
1. Максимизация совокупного богатства акционеров в форме дивидендных выплат и прироста стоимости предприятия.  
  
2. Обеспечение достаточного объёма собственных финансовых ресурсов для осуществления расширенного воспроизводства.

**3. 1.3 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, общих тенденциях 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.

**1. Ограничения правового характера**

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**

Как уже упоминалось выше, дивиденды в денежной форме могут быть выплачены лишь в том случае, если у компании есть деньги на расчетном счете или денежные эквиваленты, конвертируемые в деньги, достаточны для выплаты. Теоретически коммерческая организация может взять кредит для выплаты дивидендов, однако это не всегда возможно и, кроме того, связано с дополнительными расходами. Таким образом, коммерческая организация может быть прибыльной, но не готовой к выплате дивидендов по причине отсутствия реальных денежных средств. В России в условиях исключительно высокой взаимной неплатежеспособности такая ситуация вполне реальна.

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

Многие компании, особенно на стадии становления, сталкиваются с проблемой поиска финансовых источников для целесообразного расширения производственных мощностей. Дополнительные источники финансовых ресурсов нужны как компаниям, наращивающим объемы производства высокими темпами, для приобретения дополнительных производственных мощностей, так и компаниям 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, 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. Последняя, в частности, выражается в рыночной цене акций, которая зависит от многих факторов: общего финансового положения компании на рынках капитала, товаров и услуг, размера выплачиваемых дивидендов, темпа их роста и др.

**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.

**4. Дивиде́нд** ([лат.](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%9B%D0%B0%D1%82.) *dividendum* — то, что подлежит разделу) — часть [прибыли](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%9F%D1%80%D0%B8%D0%B1%D1%8B%D0%BB%D1%8C) [акционерного общества или иного хозяйствующего субъекта](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D0%BA%D1%86%D0%B8%D0%BE%D0%BD%D0%B5%D1%80%D0%BD%D0%BE%D0%B5_%D0%BE%D0%B1%D1%89%D0%B5%D1%81%D1%82%D0%B2%D0%BE), распределяемая между [акционерами, участниками](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D0%BA%D1%86%D0%B8%D0%BE%D0%BD%D0%B5%D1%80) в соответствии с количеством и видом [акций, долей](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D0%BA%D1%86%D0%B8%D1%8F_%28%D1%84%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D1%8B%29), находящихся в их владении.

Величина и порядок выплаты дивидендов определяются [собранием акционеров](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A1%D0%BE%D0%B1%D1%80%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D0%B5_%D0%B0%D0%BA%D1%86%D0%B8%D0%BE%D0%BD%D0%B5%D1%80%D0%BE%D0%B2), участников и уставом акционерного или иного общества.

Дивиденды могут выплачиваться несколько раз в год. Выплачиваемые до конца финансового года дивиденды называются **промежуточными** или **предварительными дивидендами** ([англ.](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D0%BD%D0%B3%D0%BB.) *interim dividend*). По завершении финансового года выплачиваются **финальные дивиденды** ([англ.](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D0%BD%D0%B3%D0%BB.) *final dividend*).

Обычно дивиденды выплачивают в денежном виде. Такие дивиденды называют **денежными дивидендами** ([англ.](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D0%BD%D0%B3%D0%BB.) *cash dividend*). Помимо этого, дивиденды могут выплачиваться акциями ([англ.](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D0%BD%D0%B3%D0%BB.) *stock dividend*) или другим имуществом акционерного общества.

НК РФ: Статья 43. Дивиденды и проценты 1. Дивидендом признается любой доход, полученный акционером (участником) от организации при распределении прибыли, остающейся после налогообложения (в том числе в виде процентов по привилегированным акциям), по принадлежащим акционеру (участнику) акциям (долям) пропорционально долям акционеров (участников) в уставном (складочном) капитале этой организации.

К дивидендам также относятся любые доходы, получаемые из источников за пределами Российской Федерации, относящиеся к дивидендам в соответствии с законодательствами иностранных государств.

**5. ДИВИДЕНДЫ, их выплата, распределение прибыли.**  
ДИВИДЕНДЫ доход, выплачиваемый акционерам корпорации. За исключением дивидендов по привилегированным акциям, выплачиваемых по определенной и ограниченной ставке, они обычно сильно варьируются в зависимости от величины прибыли корпорации. Поскольку дивиденды представляют собой распределение прибыли, они являются необязательными платежами, в отличие от процентов по облигациям, которые относятся к категории фиксированных платежей. Выплата дивидендов производится по усмотрению совета директоров, располагающих свободой выбора в том, что касается использования полученных предприятием прибылей. В зависимости от текущих потребностей корпорации директора могут принять решение о выплате акционерам всей заработанной прибыли, либо о переводе всей прибыли или ее части в резервы предприятия. Если совет директоров решает не распределять прибыль вообще, у недовольных акционеров не остается иного выхода, кроме как сменить директоров, проголосовав на собрании за тех людей, которые будут выдавать дивиденды. Крайне редко и при весьма необычных обстоятельствах акционерам, не обладающим контрольным пакетом акций, удается добиться решения суда о выплате дивидендов. При распределении прибыли директора компании могут придерживаться политики регулярных и постоянных по сумме дивидендных платежей на протяжении длительного периода времени. При этом высокие прибыли, полученные в отдельные годы, распределяются не полностью и идут на выплату дивидендов в те годы, когда доходы корпорации оказываются меньше обычных. Если корпорация получает большие прибыли, однако нет уверенности в том, что они сохранятся и в будущем, совет директоров может помимо регулярного дивиденда выплатить дополнительный дивиденд. Если объем прибылей корпорации подвержен значительным колебаниям, директора обычно отдают предпочтение нерегулярному объявлению дивидендов, что дает возможность корректировать их размер в зависимости от величины прибыли. Кроме наличных дивидендов следует отметить еще три их формы: дивиденды, выплачиваемые сертификатами, акциями и имуществом. Сертификаты дают акционерам право на получение в определенное время в близком будущем указанной суммы денег; обычно дивиденды в такой форме выплачиваются в тех случаях, когда директора готовы объявить дивиденды, однако стремятся отсрочить их фактическую выплату. Под дивидендами в форме акций корпорации подразумевается передача акционерам дополнительных акций вместо выплаты им наличных денег. Наконец, в редких случаях дивиденды могут выплачиваться имуществом, принадлежащим корпорации.

**6. Реинвестиции**

**РЕИНВЕСТИЦИИ**  
повторные или дополнительные вложения капитала в различного рода предприятия, ценные бумаги и иные формы приложения капитала, как правило, из полученной прибыли.

**7. 2. Возможные формы расчетов по дивидендам**

Понятие «дивиденды» относится обычно к выплате части доходов предприятия его владельцам. Согласно действующим нормативным документам дивидендом становится часть чистой прибыли акционерного общества, распределяемая среди акционеров пропорционально числу акций, находящихся в их распоряжении.

Дивиденд может выплачиваться ежеквартально, раз в полгода или ежегодно (периодичность регулируется национальным законодательством). Согласно российскому законодательству порядок выплаты дивидендов оговаривается при выпуске ценных бумаг и излагается на оборотной стороне акции или сертификата. Размер дивиденда объявляется без учета налогов. Выплата дивидендов осуществляется либо самим обществом, либо банком-агентом, которые выступают в этот момент агентами государства по сбору налогов у источников и выплачивают акционерам дивиденды за вычетом соответствующих налогов. Дивиденд может выплачиваться чеком, платежным поручением или почтовым переводом. По невыплаченным и неполученным дивидендам проценты не начисляются. Дивиденд может выплачиваться акциями, облигациями и товарами, если это предусмотрено уставом акционерного общества.

Согласно российскому законодательству источниками дивидендов могут выступать: чистая прибыль отчетного периода, нераспределенная прибыль прошлых периодов и специальные фонды, созданные для этой цели (последние используются для выплаты дивидендов по привилегированным акциям в случае недостаточности прибыли или убыточности общества). Поэтому теоретически предприятие может выплатить общую сумму текущих дивидендов в размере, превышающем прибыль отчетного периода. Однако базовым является вариант распределения чистой прибыли текущего периода. Величина чистой прибыли любого предприятия подвержена колебаниям; не исключена также ситуация, когда предприятие может отработать с убытком. Принятие решения о размере дивидендов в любом случае является непростой задачей. Во-первых, в условиях рынка всегда имеются возможности для расширения производственных мощностей или участия в новых инвестиционных проектах. Во-вторых, нестабильность выплаты дивидендов или резкое изменение их величины чреваты снижением курсовой стоимости акции. Именно поэтому в мировой практике разработаны различные варианты дивидендных выплат.

***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 решением собрания акционеров на дивидендные выплаты по обыкновенным акциям (Доа) нераспределенную прибыль (ПН).

Одним из основных аналитических показателей, характеризующих дивидендную политику, является коэффициент «дивидендный выход», представляющий собой отношение дивиденда по обыкновенным акциям к прибыли, доступной владельцам обыкновенных акций (в расчете на одну акцию). Дивидендная политиИ постоянного процентного распределения прибыли предполагает неизменность значения коэффициента «дивидендный выход», т. Е.

***Методика фиксированных дивидендных выплат***

Эта политика предусматривает регулярную выплату дивиденда на акцию в неизменном размере в течение продолжительного времени безотносительно к изменению курсовой стоимости акций. Если фирма развивается успешно и в течение ряда лет доход на акцию стабильно превышает некоторый уровень, размер дивиденда может быть повышен, т.е. имеется определенный лаг между двумя этими показателями. Определяя размер фиксированного дивиденда на некоторую перспективу, компании в качестве ориентира нередко используют приемлемые для них значения показателя «дивидендный выход». Данная методика позволяет в определенной степени нивелировать влияние психологического фактора и избежать колебания курсовых цен акций, характерного для методики постоянного процентного распределения прибыли.

***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. Термин «экстра» означает премию, начисленную к регулярным дивидендам и имеющую разовый характер, т. Е. получение ее в следующем году не обещается. Более того, здесь также рекомендуется использовать психологическое воздействие премии -она не должна выплачиваться слишком часто, поскольку в этом случае становится ожидаемой, а сама методика выплаты экстра-дивидендов становится бесполезной. Данные о премии также публикуются в финансовой прессе.

***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. Кстати, именно такой подход был применен многими чековыми инвестиционными фондами в нашей стране в 1994 г.

***Автоматическое реинвестирование***

Эта форма выплаты предоставляет акционерам право индивидуального выбора - получить дивиденды наличными, или реинвестировать их в дополнительные акции (в этом случае акционер заключает с компанией или обслуживающей ее брокерской конторой соответствующее соглашение).

***Выкуп акций компанией***

Он рассматривается как одна из форм реинвестирования дивидендов, в соответствии с которой на сумму дивидендного фонда компания скупает на фондовом рынке часть свободно обращающихся акций. Это позволяет автоматически увеличивать размер прибыли на одну оставшуюся акцию и повышать коэффициент дивидендных выплат в предстоящем периоде. Такая форма использования дивидендов требует согласия акционеров.

**8. Статья 74. Консолидация и дробление акций общества**

Консолидация и дробление приводят к изменению структуры построения уставного капитала АО при неизменности его величины.

Решение о консолидации и дроблении акций может быть принято только общим собранием акционеров общества - данная норма п. 1 комментируемой статьи корреспондирует норме пп. 14 п. 1 ст. 48 Закона, устанавливающей компетенцию общего собрания. В силу п. 3 ст. 49 Закона общее собрание может вынести указанное решение только по предложению совета директоров (если уставом не установлено иное); принимается такое решение обычным порядком, т.е. большинством голосов акционеров - владельцев голосующих акций, принимающих участие в собрании.

Осуществление консолидации и дробления влечет необходимость внесения в устав общества изменений, касающихся номинальной стоимости и количества размещенных и объявленных акций общества соответствующей категории (типа). Порядок внесения в устав изменений и дополнений регламентирован нормами ст. 12 Закона.

Акции с прежней номинальной стоимостью в процессе осуществления консолидации и дробления подлежат погашению.

**Консолидация акций -** процесс конвертации акций, в результате которого две либо более акций общества преобразуются в одну новую акцию той же категории (типа); при этом увеличивается номинальная стоимость каждой акции за счет сокращения общего количества акций (величина уставного капитала остается неизменной).

**Дробление акций -** процесс конвертации акций, в результате которого одна акция общества преобразуется в две или более акций той же категории (типа); при этом уменьшается номинальная стоимость каждой акции за счет увеличения общего количества акций (величина уставного капитала остается неизменной).

Принятие решения о дроблении акций, а также внесение соответствующих изменений в устав общества осуществляется в том же порядке, что и при консолидации акций (подробнее об этом было сказано выше).

Дробление акций в настоящее время может быть использовано в ситуациях, когда номинальная стоимость акций слишком высока для целей публичного размещения акций общества дополнительной эмиссии.

**Выкуп Акций** - А. Покупка у владельцев компании контрольного пакета акций по результатам переговоров при слиянии, поглощении и т.п.   
  
Б. Покупка АО собственных акций новой эмиссии с использованием преимущественного права выкупа.