



Национальный исследовательский ядерный университет
«МИФИ»

Институт финансовых технологий и экономической безопасности
Кафедра 63 финансового менеджмента

Курс «ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ»

Тема 2.5. Анализ дивидендной политики предприятия

К.т.н., доц. каф. 63 БОЧКАРЕВА ТАТЬЯНА НИКОЛАЕВНА



СОДЕРЖАНИЕ

1. Основные понятия
2. Базовые теории дивидендов
3. Формирование дивидендной политики
4. Факторы, влияющие на выбор дивидендной политики
5. Формы выплаты дивидендов
6. Политика компании по выкупу собственных акций



ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА КОМПАНИИ. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ:

- **Распределительная политика компании** – комплекс обоснованных решений об определении размера, сроков и порядка денежных и иных выплат владельцам собственного капитала
- **Дивиденд** – любой доход, полученный акционером (участником) от организации при распределении прибыли, остающейся после налогообложения (в т.ч. в виде процентов по привилегированным акциям), по принадлежащим акционеру (участнику) акциям (долям) пропорционально долям акционеров (участников) в уставном (складочном) капитале этой организации (ст. 43 Ч. 1 НК РФ)
- **Дивидендная политика компании** – часть финансовой политики, которая определяет порядок распределения чистой прибыли в пользу собственников вместо накопления и реинвестирования
- **Утвержденная дивидендная политика** – свод правил, регламентов, положений, в соответствии с которыми компания выстраивает финансовые взаимоотношения с владельцами собственного капитала
- **Главная задача финансовой службы** – оценить приемлемый уровень «изъятия денежных средств» из компании



ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА КОМПАНИИ. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ:

- **Источниками средств для выплаты дивидендов являются:**
 - ✓ По обыкновенным акциям – чистая прибыль корпорации, включая накопленную в предыдущие периоды
 - ✓ По привилегированным акциям – чистая прибыль, а также специально формируемые для этого фонды
- **Основные критерии оценки проводимой дивидендной политики:**
 - ✓ Число выплат дивидендов по году
 - ✓ Динамика сумм, направляемых на выплату дивидендов
 - ✓ Динамика денежных дивидендов, приходящихся на одну обыкновенную акцию
 - ✓ Доля чистой прибыли отчетного года, направляемая на дивиденды, - норма дивидендных выплат
 - ✓ Дивидендная доходность акций
 - ✓ Выкупы акций по году
 - ✓ Наличие программы реинвестирования дивидендов



ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА КОМПАНИИ. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ:

- **Дивиденды на акцию** — отношение дивидендов на обыкновенные акции к средневзвешенному количеству обыкновенных акций
- **Средневзвешенное количество акций** — это число акций, находящихся в обращении на начало периода, скорректированное на количество акций, выкупленных и/или выпущенных в обращение в течение периода.
- **Разводненная прибыль на акцию** характеризует возможное снижение базовой прибыли на одну акцию, которое может произойти в результате влияния всех разводняющих потенциальных обыкновенных акций, то есть выпуска в будущем акций без соответствующего увеличения активов.



ЗАКОНОДАТЕЛЬНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ПОРЯДКА ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ (ст. 42 ФЗ № 208-ФЗ от 26.12.1995):

- Решение о выплате (объявлении) дивидендов принимается общим собранием акционеров.
- Указанным решением должны быть определены:
 - ✓ размер дивидендов по акциям каждой категории (типа),
 - ✓ форма их выплаты,
 - ✓ порядок выплаты дивидендов в неденежной форме,
 - ✓ дата, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов
- Решение в части установления даты, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов, принимается только по предложению Совета директоров (Наблюдательного совета) общества.



ЗАКОНОДАТЕЛЬНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ПОРЯДКА ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ (ст. 42 ФЗ № 208-ФЗ от 26.12.1995):

- Размер дивидендов не может быть больше размера дивидендов, рекомендованного советом директоров (наблюдательным советом) общества.
- Общество вправе по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев отчетного года и (или) по результатам отчетного года принимать решения (объявлять) о выплате дивидендов по размещенным акциям.
- Решение о выплате (объявлении) дивидендов по результатам первого квартала, полугодия и девяти месяцев отчетного года может быть принято в течение трех месяцев после окончания соответствующего периода.



ОСНОВНЫЕ ПОДХОДЫ К ФОРМИРОВАНИЮ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ:

Наименование подхода	Характеристика дивидендной политики
Агрессивный	- Предполагает начисление максимально возможного размера дивидендов. В российских условиях такая политика наиболее актуальна для компаний, акционерами которых является большое количество физических лиц, при намерении разместить новую эмиссию этой категории инвесторов. - Соблюдение постоянства дивидендных выплат в течение длительного периода вне зависимости от динамики курса акций.
Умеренный	- Компания пытается соблюсти баланс интересов акционеров, нуждающихся в выплате дивидендов и потребностей предприятия в наращивании капитала. - Постоянное процентное распределение чистой прибыли на выплату дивидендов и развитие производства.
Консервативный	- Выплата дивидендов происходит в пропорциях, которые позволяют удовлетворять потребности производственного развития и более высокими темпами наращивать стоимость чистых активов, а, следовательно, — и рыночную стоимость акций. - Обеспечение гарантированного минимума и «экстрадивидендов». Выдача акций вместо денежных средств.



ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ ФОРМИРОВАНИЯ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ КОМПАНИИ-ЭМИТЕНТА:

Наименование этапа	Содержание этапа
1. Учет ключевых факторов, влияющих на разработку дивидендной политики	Внешние (макроэкономические) и внутренние (корпоративные) факторы
2. Выбор типа дивидендной политики	Агрессивный, умеренный, консервативный
3. Разработка порядка распределения прибыли в соответствии с избранным типом дивидендной политики	Определение нормы распределения чистой прибыли на выплату дивидендов (%)
4. Расчет прибыли и разведенной прибыли, приходящейся на одну акцию	Методические указания по раскрытию информации о прибыли, приходящейся на одну акцию (утв. Минфином РФ 21.03.2000 г. № 29н)
5. Оценка эффективности дивидендной политики	Определение коэффициентов выплаты дивидендов, коэффициента дивидендного покрытия и других параметров



ВРЕМЕННОЙ ПОРЯДОК ПРИНЯТИЯ ДИВИДЕНДНЫХ ПОЛИТИКИ:

Показатель	Характеристика
Дата объявления дивидендов	- Дата объявления решения совета директоров по рекомендации дивиденда общему собранию акционеров. - В итоговом документе решения содержится информация о дате закрытия реестра, дате (периоде) выплат и величине дивиденда на акцию
Дата годового (или внеочередного) общего собрания акционеров	Дата проведения общего собрания, на котором утверждаются (в полном объеме/с уменьшением) или отклоняются принятые советом директоров рекомендации относительно выплаты дивидендов
Дата закрытия реестра	Временная дата, на которую лицо, являющееся владельцем акции на этот день, наделяется правом получения дивидендов за прошедший период времени (например, отчетный финансовый год)
Экс-дивидендная дата	Дата, которая обычно следует за днем закрытия реестра, когда получение владения акцией (покупка акции) уже не дает права на получение дивидендов за отчетный финансовый период (например, год или квартал)
День выплаты	День (или период), в течение которого на счета акционеров будут направлены денежные средства со счета компании



ПОКАЗАТЕЛИ, ХАРАКТЕРИЗУЮЩИЕ ТИП ВЫБРАННОЙ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ:

Показатель	Расчет	Обозначения
Коэффициент выплаты дивидендов – Dividend Payout Ratio (доля дивидендных выплат в чистой прибыли, приходящейся на одну обыкновенную акцию)	$DP = Div_{OA} / NP_{OA}$	Div_{OA} - дивиденд, приходящийся на одну обыкновенную акцию; NP_{OA} - чистая прибыль, приходящаяся на одну обыкновенную акцию;
Коэффициент дивидендного покрытия - Dividend Coverage Ratio , который показывает в потенциале, сколько раз в течение года может быть выплачен дивиденд из чистой прибыли, приходящейся на одну обыкновенную акцию	$DC = NP_{OA} / Div_{OA}$	MP_{OA} - рыночная цена одной обыкновенной акции; Inc_{OA} - доход по одной обыкновенной акции
Коэффициент соотношения цены и дохода по обыкновенной акции	$K_{MP/Inc} = MP_{OA} / Inc_{OA}$	Div – планируемый размер дивиденда
Показатель дивидендной доходности – Dividend Yield	$DY = Div_{OA} / MP_{OA}$	r – требуемая доходность инвестора
Стоимость акций (курс акций, модель Гордона)	$P = Div / (r - g)$	g – ожидаемый темп роста дивидендов



ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ВЫБОР ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ:

Критерий	Факторы
Объективные ограничения	• Уровень налогообложения дивидендов; • Уровень налогообложения имущества (активов); • Запрет на снижение собственного капитала; • Уровень инфляции в стране
Инвестиционные возможности корпорации	• Стадия жизненного цикла корпорации; • Необходимость расширения корпорацией своих инвестиционных программ; • Возможность ускорения или замедления реализации проектов
Доступность альтернативных источников капитала	• Достаточность резервов собственного капитала; • Стоимость привлечения дополнительного капитала; • Стоимость привлечения заемного капитала в форме облигационных займов; • Стоимость привлечения заемного капитала в форме банковского кредита; • Доступность кредитов на рынке ссудного капитала; • Уровень кредитоспособности заемщика; • Контроль со стороны руководства



ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ВЫБОР ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ:

Критерий	Факторы
Прочие факторы	• Состояние деловой ситуации на товарном рынке; • Фактический размер получаемой чистой прибыли и уровень рентабельности собственного капитала; • Достигнутый эффект финансового рычага; • Уровень дивидендных выплат в корпорациях-конкурентах; • Поддержание достаточной платежеспособности по наиболее срочным обязательствам

ФОРМЫ ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ:





СПОСОБЫ ВЫКУПА СОБСТВЕННЫХ АКЦИЙ:

- Приобретение на финансовом рынке (в случае котируемых акций);
- Покупка у владельцев через брокерские компании;
- Скупка по объявленной цене в установленный период времени (через тендерные сделки);
- Аукционная скупка;
- Прямой выкуп пакета акций у конкретного крупного владельца по договорной цене



СЛУЧАИ ВЫКУПА СОБСТВЕННЫХ АКЦИЙ:

- При наличии в корпорации свободных денежных средств, которые могут быть распределены среди акционеров посредством выкупа акций вместо выплаты дивидендов в денежной форме;
- При принятии корпорацией решения о сокращении доли собственного капитала в структуре источников финансирования ее деятельности;
- Когда корпорация выпускает для своего персонала финансовые опционы, а затем использует выкуп акций на открытом рынке для их исполнения



ПРЕИМУЩЕСТВА И НЕДОСТАТКИ ВЫКУПА СОБСТВЕННЫХ АКЦИЙ:

Преимущества	Недостатки
Объявление о выкупе акций рассматривается как позитивный сигнал о том, что цена акции занижена	Как правило, в получении текущих дивидендов акционеры уверены больше, чем в росте цены акций после проведения процедуры выкупа
Акционеры, нуждающиеся в денежных средствах, могут продать свои акции корпорации-эмитенту	Вероятность недостаточной информированности акционеров, продающих акции, обо всех последствиях этой процедуры и о программе развития корпорации в текущем и будущем периодах
Распределение временного излишка денежных средств среди акционеров через выкуп акций вместо повышения размера дивидендов, если нет уверенности в росте прибыли в будущем	Сложность прогнозирования цены акции при выкупе: если цена на выкупаемые акции будет установлена выше ее равновесного уровня, то после завершения операции выкупа она может резко упасть
Процедуру выкупа можно использовать для корректировки структуры капитала	
Выкуп собственный акций позволяет избежать эмиссии новых акций и разводнения прибыли при использовании выкупленного пакета в качестве компенсационного при использовании финансовых опционов	



Спасибо за внимание!
tatb40@mail.ru