**Тема 6 «Разработка и оценка финансовой стратегии развития бизнеса»**

* 1. Дивидендная политика и ее значение в управлении финансами предприятия
  2. Факторы, определяющие дивидендную политику
  3. Формы и процедуры выплаты дивидендов

##### Дивидендная политика и ее значение в управлении финансами предприятия

Понятие дивиденда определяется Гражданским и Налоговым кодек- сами РФ, причем в налогообложении его значение гораздо шире. С юриди- ческой точки зрения дивидендом признается полученный акционером от акционерного общества при распределении прибыли доход по принадле- жащему акционеру акциям пропорционально долям акционеров в устав- ном капитале этого общества (т. е. дивиденды выплачивают только акцио- нерные общества). С точки зрения налогообложения (ст.43 Налогового Ко- декса) дивидендом признается любой доход, полученный акционером (участником) от организации при распределении прибыли, остающейся после налогообложения (в том числе в виде процентов по привилегиро- ванным акциям), но принадлежащим акционеру (участнику) акциям (до- лям) пропорционально долям акционеров (участников) в уставном (скла- дочном) капитале этой организации (т. е. дивиденд – доход на вложенный участниками капитал при любой форме долевого финансирования).

Вложения денежного капитала в различного вида ценные бумаги – важнейший элемент развивающейся рыночной экономики. Цель финансо- вых вложений – получение дохода и/или сохранение капитала от обесце- нения в условиях инфляции.

Величина получаемого дохода определяется исходя из величины вкладываемого капитала, срока, на который он предоставляется в долг или инвестируется, размера и вида процентной ставки (ставки доходности).

Дивиденды – часть чистой прибыли акционерного общества (прибыли отчетного года и прошлых лет), изымаемая его акционерами пропорцио- нально их долям в уставном капитале. Начисление и выплата дивидендов могут осуществляться по итогам квартала, полугодия, девяти месяцев или финансового года в целом. Решение о выплате дивидендов принимается общим собранием, но размер дивидендов не может быть больше рекомен- дованного советом директоров.

Дивидендная политика затрагивает три основных вопроса:

* + 1. какая часть прибыли должна быть выплачена;
    2. какую сумму дивидендов на одну акцию надо выплачивать;
    3. должно ли предприятие поддерживать стабильный рост дивидендов. Существует несколько теоретических подходов к обоснованию диви-

дендной политики.

1. ***Теория иррелевантности дивидендов.*** Эта теория обосновывает пассивную роль дивидендов, поскольку предполагается, что для компании, действующей в интересах своих акционеров, выплата дивидендов – второ- степенный элемент финансовой политики. Теория иррелевантности диви- дендов основывается на следующих допущениях:

* доходы физических и юридических лиц налогом не облагаются;
* отсутствуют транзакционные затраты (в частности, на выпуск акций);
* инвесторам безразличен выбор между дивидендами и доходом в виде роста курса (самый уязвимый пункт);
* инвестиционная политика организации независима от дивидендной;
* инвесторы и менеджеры имеют одинаковую информацию о будущих возможностях инвестирования.

Основной постулат этой теории заключается в том, что политика вы- платы дивидендов, как и структура капитала, не влияет на стоимость ком- пании при условии, что политика не влияет на бюджет капиталовложений и поведение всех инвесторов рационально. Так происходит потому, что каждый рубль, выплаченный в виде дивидендов, уменьшает нераспреде- ленную прибыль и снижает возможности выплат дивидендов в следующих периодах. Таким образом, рубль, выплаченный сегодня в виде дивидендов, эквивалентен дивидендам, полученным в будущем, которые, будучи дис- контированными, будут равны той же величине. Таким образом, стоимость

компании определяется ее способностью приносить прибыль и степенью риска, поэтому дивидендная политика должна строиться по остаточному принципу, а дивиденды должны выплачиваться, если профинансированы все эффективные инвестиционные проекты.

1. ***Теория «синицы в руках».*** Эта теория обосновывает активную роль дивидендов и утверждает, что допущения теории иррелевантности диви- дендов слишком далеки от действительности, а акционерам не безразлич- но, в какой форме они получают доход: в виде текущего или капитального дохода. В соответствии с этой теорией текущий доход в виде дивидендов для акционеров предпочтительнее, поскольку дивиденды характеризуются меньшей степенью риска, чем капитальный доход. Инвесторы в большей степени заинтересованы в дивидендах, поэтому невыплаты увеличивают рискованность их вложений и повышают стоимость собственного капита- ла, поскольку текущая доходность акций обладает меньшей степенью рис- ка, чем капитальная доходность. При оценке стоимости акций акционеры учитывают долю прибыли, выплачиваемую в виде дивидендов. Кроме то- го, в пользу выплат дивидендов говорит то, что выплата дивидендов сви- детельствует об эффективности менеджмента.
2. ***Теория налоговой дифференциации.*** Эта теория утверждает, что на дивидендную политику влияет система налогообложения. Если ставки нало- гообложения капитального дохода ниже, чем текущего, и при этом платежи по налогу на капитальный доход отсрочены, акционерам предпочтительнее капитальный доход. Поскольку в западных странах дивиденды облагаются по более высоким ставкам, чем прирост капитала, и налог на прирост капитала отсрочен до тех пор, пока эти акции не будут проданы, то акционеры будут предпочитать реинвестирование прибыли. В России дивиденды облагаются по ставке 9 %, а прирост капитала – по ставке 20 %, поэтому единственный фактор в пользу этой теории – отсрочка по налогу на прирост курса, посколь- ку заплачен он будет только в момент продажи акций.

##### Факторы, определяющие дивидендную политику

В процессе разработки рациональной дивидендной политики необхо- димо учитывать следующее:

1. ***Предпочтения участников.*** Частные мелкие инвесторы, как прави- ло, предпочитают дивиденды, в то время как стратегические инвесторы – капитализацию прибыли и получение дохода за счет роста курса.
2. ***Наличие высокорентабельных проектов.*** При наличии проектов значительная часть прибыли должна оставаться на предприятии. Для оцен- ки целесообразности инвестиций используется рентабельность собствен- ного капитала: если уровень рентабельности выше рентабельности альтер- нативных вложений, дивидендные выплаты должны быть минимальны.
3. ***Целевая структура капитала.*** Если предприятие характеризуется низкой финансовой устойчивостью, а в целевой структуре капитала удель- ный вес собственного капитала более высок, чем фактический, то значитель- ная часть прибыли должна оставаться на предприятии. Для оценки исполь- зуются показатели финансовой устойчивости, а именно показатели структу- ры капитала – при их низком значении дивиденды не выплачиваются.
4. ***Доступность и стоимость внешнего капитала.*** Если такие ис- точники доступны, то предприятие может более гибко подходить к вопро- су о выплате дивидендов. Для оценки используется уровень фактической процентной ставки по привлекаемому заемному капиталу. Если она нахо- дится на достаточно низком уровне, то дивиденды выплачивают при усло- вии устойчивости структуры финансирования.
5. ***Наличие у предприятия ликвидных ресурсов.*** Чем их больше, тем больше возможность предприятия выплачивать дивиденды. При этом надо учитывать, что наличие чистой прибыли не гарантирует наличия большого остатка денежных средств. Для оценки используются показатели ликвид- ности.
6. ***Стабильность прибыли.*** Если прибыль нестабильна, то дивиденд- ные выплаты должны быть ниже. Для оценки стабильности прибыли ис- пользуются такие показатели, как среднее квадратическое отклонение прибыли, коэффициент вариации прибыли.
7. ***Фаза жизненного цикла предприятия.*** На фазе роста большие ди- видендные выплаты не осуществляются; на фазе зрелости и ухода с рынка выплаты дивидендов максимальны.
8. ***Законодательные ограничения*** на принятие решения о выплате ди- видендов и выплату дивидендов. В частности, такие решения не могут

быть приняты, если предприятие отвечает признакам несостоятельности (банкротства) или если признаки появятся в результате выплаты дивиден- дов; если стоимость чистых активов предприятия меньше его уставного капитала, резервного фонда и превышения номинальной стоимости, опре- деленной уставом, ликвидационной стоимостью размещенных привилеги- рованных акций, либо станет меньше их размера в результате принятия та- кого решения.

В основе разработки дивидендной политики лежит понимание того, что предпочитают акционеры: текущий доход – дивиденды или капиталь- ный доход – рост стоимости акций.

##### Формы и процедуры выплаты дивидендов

Для реализации дивидендной политики используются различные ме- тодики дивидендных выплат.

1. ***Методика постоянного процентного распределения прибыли.*** Эта методика предполагает стабильность соотношения между капитализи- руемой и распределяемой прибылью. При этом размер выплачиваемых ди- видендов будет нестабилен, его колебания будут зависеть от динамики прибыли – именно в этом заключается основной недостаток этой методи- ки. Индикаторами методики будут стабильность коэффициента дивиденд- ных выплат и реинвестирования прибыли и нестабильность дивидендов, приходящихся на одну акцию. Эта методика приемлема при относительной стабильности прибыли предприятия.
2. ***Методика фиксированных дивидендных выплат.*** В соответствии с этой методикой предприятие обеспечивает стабильность дивидендных вы- плат, повышая их по мере увеличения прибыли. Стабильность выплат при возможном снижении прибыли обеспечивается за счет прибыли прошлых лет или специально формируемых фондов. Эта политика в большей степе- ни, чем предыдущая, учитывает интересы акционеров. Индикатором поли- тики служит стабильность дивидендов, приходящихся на одну акцию.

##### Методика выплат гарантированного минимума и экстрадиви- дендов.

Эту методику целесообразно применять предприятиям, у которых прибыль имеет крайне нестабильный характер. В этом случае целесооб-

разно гарантировать минимальный уровень дивидендов, а затем в периоды высокой конъюнктуры и существенно увеличившейся прибыли выплачи- вать экстрадивиденды. Недостатком методики является нестабильность дивидендных выплат, что приводит к росту рискованности предприятия в глазах его акционеров. Индикатором такой политики служит относитель- ная стабильность дивидендов, приходящихся на одну акцию, и их невысо- кий уровень; в отдельные периоды будет происходить значительное уве- личение дивидендных выплат.

***Методика выплат по остаточному принципу.*** В этом случае по- требности предприятия в финансировании инвестиционных программ ста- вятся выше интересов акционеров, поскольку при принятии решения о вы- плате дивидендов предварительно рассматривается бюджет капитальных вложений и возможности его финансирования за счет прибыли, и только в случае превышения чистой прибылью потребностей в финансировании ка- питальных вложений принимается решение о выплате дивидендов. Инди- катором такой политики служит существенный уровень реинвестирования прибыли и несущественные нестабильные дивиденды, приходящиеся на одну акцию.

***Методика выплат дивидендов акциями.*** В рамках методики предпо- лагается увеличение уставного капитала и дополнительный выпуск акций за счет имущества – за счет нераспределенной прибыли. В этом случае вся прибыль остается на предприятии, а акционеры получают дополнительные акции пропорционально имеющимся. Выплата дивидендов акциями ис- пользуется, если предприятие заинтересовано в снижении курса акции. Индикатором такой политики служит отсутствие дивидендных выплат, с одной стороны, и увеличение уставного капитала за счет дополнительного выпуска акций, размещаемых по закрытой подписке, – с другой.

Если дивиденды реинвестируются, то доход по ним должен быть оди- наковым при различных способах начисления процентов. Полученная го- довая ставка сложных процентов, эквивалентная номинальной процентной ставке, называется **эффективной ставкой** сложных процентов.

В данном случае стоимость приобретения акции и общий доход от ее покупки должны быть равны наращенной сумме цены приобретения акции по эффективной ставке сложных процентов