

*Запорожский государственный медицинский  
университет*

*Кафедра управления и экономики фармации,  
медицинского и фармацевтического правоведения*

**ТЕМА ЛЕКЦИИ:**

**ЭФФЕКТИВНОСТЬ  
ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ  
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ. ВЛИЯНИЕ  
ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ АКТИВНОСТИ  
И ЕЕ МОТИВОВ НА ЭФФЕКТИВНОСТЬ  
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ. ДИВИДЕНДНАЯ  
ПОЛИТИКА**

# План лекции:

1. Сущность, значение и типы дивидендной политики
2. Основные понятия и подходы к дивидендной политике
2. Механизм распределения прибыли акционерного общества
3. Выбор формы выплаты дивидендов
4. Современные теории выплаты дивидендов.
5. Этапы формирования дивидендной политики

- Дивиденды – это денежные доходы акционеров, получаемые ими за счет распределяемой прибыли акционерных обществ.



- Большой вклад в разработку теоретических основ дивидендной политики организаций внесли
- Ф. Модильяни,
- М. Миллер,
- М. Гордон,
- Дж. Линтнер,
- Р. Литценбергер.

- ▣ Дивидендная политика – это механизм формирования доли прибыли, выплачиваемой собственнику, в соответствии с долей его вклада в общую сумму собственного капитала предприятия.



Подходы к формированию дивидендной политики:

- ▣ «консервативный»;
- ▣ «умеренный» («компромиссный»);
- ▣ «агрессивный».

Каждому из этих подходов соответствует определенный тип дивидендной политики .

Определяющий подход к формированию дивидендной политики

Варианты используемых типов дивидендной политики

I. Консервативный подход

1. Остаточная политика дивидендных выплат
2. Политика стабильного размера дивидендных выплат

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 фонд выплаты дивидендов образуется после того, как за счет прибыли удовлетворена потребность в формировании собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих в полной мере реализацию инвестиционных возможностей предприятия.
- 2. Политика стабильного размера дивидендных выплат предполагает выплату неизменной их суммы на протяжении продолжительного периода (при высоких темпах инфляции сумма дивидендных выплат корректируется на индекс инфляции).



- 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

- ▣ 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).
- ▣ 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.

- ▣ Механизм распределения прибыли акционерного общества в соответствии с избранным типом дивидендной политики предусматривает такую последовательность действий:
- ▣ • На первом этапе из суммы чистой прибыли вычитаются формируемые за ее счет обязательные отчисления в резервный и другие обязательные фонды специального назначения, предусмотренные уставом общества. «Очищенная» сумма чистой прибыли представляет собой так называемый «дивидендный коридор», в рамках которого реализуется соответствующий тип дивидендной политики.

- ▣ • На втором этапе оставшаяся часть чистой прибыли распределяется на капитализируемую и потребляемую ее части. Если акционерное общество придерживается остаточного типа дивидендной политики, то в процессе этого этапа расчетов приоритетной задачей является формирование фонда производственного развития и наоборот.

- ▣ • На третьем этапе сформированный за счет прибыли фонд потребления распределяется на фонд дивидендных выплат и фонд потребления персонала акционерного общества (предусматривающий дополнительное материальное стимулирование работников и удовлетворение их социальных нужд). Основой такого распределения является избранный тип дивидендной политики и обязательства акционерного общества по коллективному договору.

- ▣ Важным этапом формирования дивидендной политики является выбор форм выплаты дивидендов. Основными из таких форм являются:
- ▣ 1. Выплаты дивидендов наличными деньгами (чеками). Это наиболее простая и самая распространенная форма осуществления дивидендных выплат.





- ▣ 2. Выплата дивидендов акциями. Такая форма предусматривает предоставление акционерам вновь эмитированные акции на сумму дивидендных выплат. Она представляет интерес для акционеров, менталитет которых ориентирован на рост капитала в предстоящем периоде. Акционеры, предпочитающие текущий доход, могут продать в этих целях дополнительные акции на рынке.



- 3. Автоматическое реинвестирование. Эта форма выплаты пре- доставляет 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)





- ▣ 4. 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.

В современной теории дивидендной политики и ее влияния на рыночную стоимость Ко - ия существует три подхода:

- ▣ 1) Иррелевантность дивидендов (Модильяни и Миллер) – согласно данной теории акционерам безразлично, в какой форме будет осуществляться распределение чистой прибыли: в форме дивидендов или дохода от прироста стоимости капитала. А также при определенных идеальных условиях дивидендная политика не влияет на стоимость компании.

- ▣ 2) Теория «синицы в руках» (Гордон и Линтнер) – согласно данной теории дивидендная политика существенно влияет на прирост капитала. Поэтому инвесторы отдадут предпочтение менее рискованным текущим дивидендным выплатам по сравнению с потенциально возможным приростом капитала в будущем, следуя поговорке: «лучше синица в руках, чем журавль в небе».

- ▣ 3) Теория налоговой дифференциации (Литценбергер и Рамасвами) – согласно данной теории на выбор дивидендной политики влияет действующая практика налогообложения доходов акционеров. При наличии налоговых преференций в области инвестирования капитала акционеры могут предпочитать выплате дивидендов капитализацию прибыли.

# Этапы формирования дивидендной политики фирмы

Первый этап – оценка основных факторов, определяющих формирование дивидендной политики. При этом все факторы принято подразделять на четыре группы:

- ▣ 1) Факторы, характеризующие инвестиционные возможности Ко -ия: стадия жизненного цикла Ко· -ия; необходимость расширения инвестиционных программ фирмы; степень готовности высокоэффективных инвестиционных проектов к реализации.

# Этапы формирования дивидендной политики фирмы

- 2) Факторы, характеризующие возможности формирования финансовых ресурсов из альтернативных источников: достаточность резервов собственного капитала, величина нераспределенной прибыли прошлых лет; стоимость привлечения дополнительного акционерного капитала; стоимость привлечения дополнительного заемного капитала; доступность кредитов на финансовом рынке; рейтинг кредитоспособности Ко. -ия.

# Этапы формирования дивидендной политики фирмы

- 3) Факторы, связанные с объективными ограничениями: уровень налогообложения дивидендов; уровень налогообложения имущества Ко-ия; достигнутый эффект финансового левириджа; фактический размер получаемой прибыли и уровень рентабельности собственного капитала.
- 4) Прочие факторы: конъюнктурный цикл товарного рынка, участником которого является Ко. -ие; уровень дивидендных выплат компаниями – конкурентами; неотложность платежей по ранее полученным кредитам;



*Спасибо за внимание!*

