

ТЕМА 5: УПРАВЛЕНИЕ СОБСТВЕННЫМ КАПИТАЛОМ



АВТОР: д.э.н., профессор ИЦУК Т. Л.

- 1. Формирование собственного капитала
 - предприятия
- 2. Дивидендная политика предприятия



- **Собственный капитал** предприятия отражает
 - **общую стоимость** принадлежащих предприятию
 - **средств на праве собственности,**
 - **и свободных** для использования
 - **в формировании** части активов.
- **Собственная часть общего капитала** представляет
 - **чистые активы** фирмы или организации.





СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ

УСТАВНЫЙ КАПИТАЛ

ФОНДЫ ЦЕЛЕВОГО
НАЗНАЧЕНИЯ

ДОБАВОЧНЫЙ
КАПИТАЛ

НЕРАСПРЕДЕЛЕННАЯ
ПРИБЫЛЬ

РЕЗЕРВНЫЙ
КАПИТАЛ

БЕЗВОЗМЕЗДНЫЕ
ПОСТУПЛЕНИЯ

- При создании компании (предприятия) **основу**
 - **собственного капитала** составляют:
 - акционерный капитал;
 - складочный капитал (паевой);
 - взносы учредителей





СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ

ИНВЕСТИРОВАННЫЙ КАПИТАЛ

средства, вложенные
учредителями
(собственниками)
в предприятие:

**номинальная
стоимость акций,
безвозмездно
полученные ценности**

НАКОПЛЕННЫЙ КАПИТАЛ

средства, созданные
сверх первоначально
авансированных
собственниками:

**Нераспределенная
прибыль,
инвестиционный фонд,
резервный капитал.**

ИСТОЧНИКИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА



**ВНУТРЕННИ
Е:**

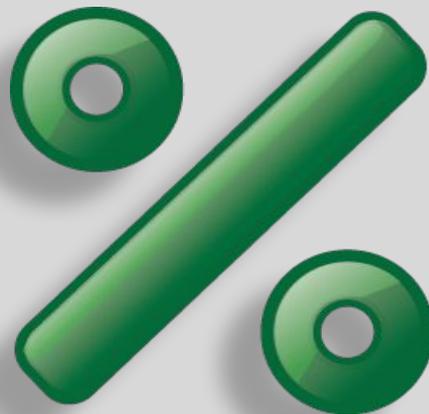
**Амортизация
, прибыль**

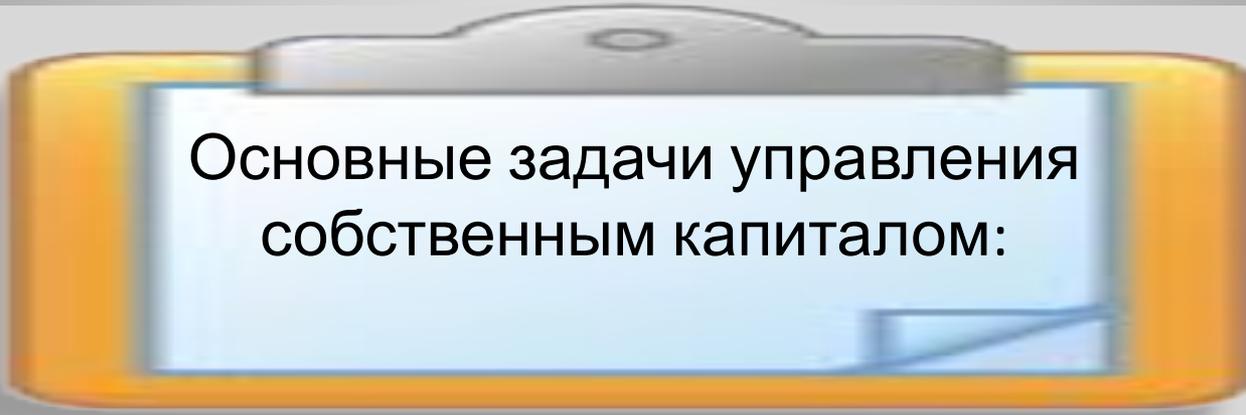


ВНЕШНИЕ:

**Дополнительны
е взносы в УК,
дополнительна
я эмиссия акций**

- **Управления собственным капиталом предприятия**
 - основывается на **финансовой политике**,
 - предусматривающей привлечение **собственных**
- **финансовых ресурсов из различных источников**
 - в соответствии с потребностями развития
 - в предстоящем периоде.





Основные задачи управления собственным капиталом:

- 1) определение **целесообразного размера СК**;
- 2) **увеличение**, если требуется, размера СК
 - **за счет** нераспределенной **прибыли**
 - или дополнительного **выпуска акций**;
- 3) определение **рациональной структуры**
 - **вновь выпускаемых акций**;
 - 4) определение и реализация
 - **дивидендной политики**.



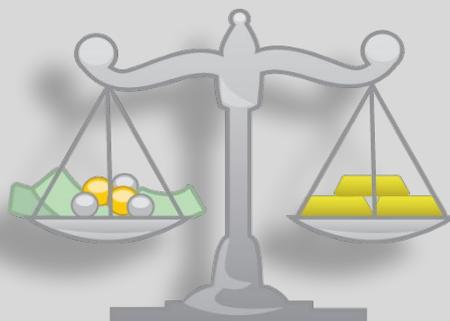
ЭТАПЫ УПРАВЛЕНИЯ СОБСТВЕННЫМ КАПИТАЛОМ

1 ЭТАП:
Анализ
формирования
собственных ФР
предприятия в
предшествующем
периоде

2 ЭТАП:
Определение
общей
потребности в
собственных ФР и
оценка стоимости
СК из различных
источников

3 ЭТАП:
Оценка
достаточности
собственных ФР,
сформированных на
предприятии в
предплановом
периоде.

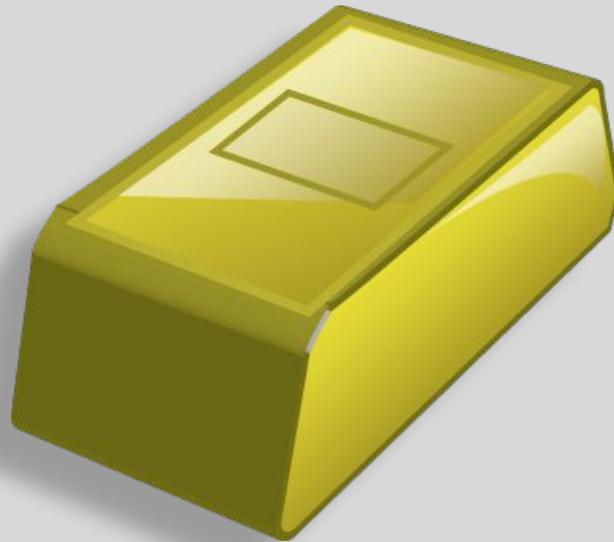
- **На первом этапе** изучаются **общий объем**
 - **собственных финансовых ресурсов,**
- **соответствие темпов прироста СК темпам прироста**
 - **активов и объема реализуемой продукции**
предприятия,
- **динамика удельного веса** собственных ресурсов
- **в общем объеме финансовых ресурсов предприятия**
 - **в предплановом периоде.**



- **На втором этапе** рассматриваются **источники**
- формирования **собственных финансовых ресурсов**.
- Изучается **соотношение внешних и внутренних ИСТОЧНИКОВ**
- формирования собственных ФР, а также **стоимость**
 - **привлечения СК** из различных источников.



- **На третьем этапе** оценивается достаточность
- собственных ФР, сформированных на предприятии
 - в предплановом периоде.



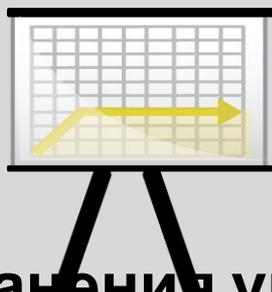
- **Общая потребность в собственных ФР,**
сформированных
- за счет **внутренних и внешних источников**
 - определяется по формуле :

- **$$Псфр = (Пк * Уск) / 100 - СКн + Пр$$**



- **Псфр** - общая потребность в собственных ФР
 - в планируемом периоде;
- **Пк** - общая потребность в капитале на конец
 - планового периода;
- **Уск** - планируемый удельный вес СК в общей его сумме;
 - **СКн** - сумма СК на начало планируемого периода;
 - **Пр** - сумма прибыли направляемой на потребление
 - в плановом периоде.

- **Оптимизация соотношения** внутренних и внешних
 - источников СФР основывается
 - на следующих **критериях**:
- 1) обеспечение **минимальной совокупной стоимости**
 - привлечения собственных ФР.



- 2) обеспечение **сохранения управления** предприятием
 - первоначальными его учредителями.



- Обеспечение **максимального объема** привлечения **СФР**
 - **за счет внутренних источников.**
- До того, как обращаться к **внешним источникам СФР**,
 - должны быть реализованы **все возможности их**
 - **формирования за счет внутренних источников.**
- Так как основными планируемыми **внутренними**
- **СФР** предприятия являются **сумма чистой прибыли**
- **и амортизационных отчислений**, то в первую очередь
 - в процессе планирования этих показателей следует
 - предусмотреть **возможности их роста**
 - **за счет различных резервов.**

- При изыскании **резервов роста СФР** за счет
- **внутренних источников** следует исходить из **максимизации**
- **совокупной их суммы**, т. е. из следующего критерия:

$$\text{СФР}_{\text{макс}} = \text{ЧП} + \text{АО}$$

СФР_{макс} – максимальная сумма СФР, формируемых за счет собственных источников.

- **ЧП** – планируемая сумма чистой прибыли предприятия;
- **АО** – планируемая сумма амортизационных отчислений.

- Объем привлечения **СФР за счет внешних источников**
 - призван обеспечить ту их часть, которую не удалось
 - сформировать за счет внутренних источников
 - финансирования, и определяется по формуле:

$$\mathbf{СФР}_{\text{внеш}} = \mathbf{П}_{\text{сфр}} - \mathbf{СФР}_{\text{внут}}$$

СФР_{внеш} – потребность в привлечении СФР за счет внешних источников;

- **П_{сфр}** – общая потребность в СФР в планируемом периоде;
- **СФР_{внут}** – сумма СФР, планируемых к привлечению из внутренних источников.

- Эффективность разработанной **политики формирования**
- **собственных ФР** оценивается с помощью коэффициента
 - **самофинансирования.**
- Его уровень должен соответствовать поставленной цели.
 - **Коэффициент (норма) самофинансирования**
 - рассчитывается как отношение собственных
 - инвестиционных ресурсов
 - (нераспределенной прибыли, амортизации и т. д.)
 - к общим инвестиционным потребностям:
 -

- **Коэффициент самофинансирования** развития предприятия
 - рассчитывается по формуле:

- **$K_{сф} = СФР / \Delta A$**

- **$K_{сф}$** – коэффициент самофинансирования предстоящего
 - развития предприятия;

СФР – планируемый объем формирования СФР;

ΔA – планируемый прирост активов предприятия.

- **Эффективность использования собственного капитала**
 - может быть проанализирована на основании
 - показателя **рентабельности собственного капитала**.
- Коэффициент рентабельности собственного капитала (**РСК**)
 - рассчитывается по формуле:

- **$РСК = \text{Чистая прибыль} / СК,$**

- **СК** – собственный капитал.

- Коэффициент показывает, какую прибыль приносит каждый рубль
- инвестированного СК, поэтому с помощью этого показателя можно
 - сравнивать альтернативные варианты получения дохода от вложений
 - в различные инвестиционные проекты.
- Если 100% разделить на значение этого показателя, можно определить, за сколько лет окупятся вложения собственников.

- **Успешная реализация разработанной политики**
 - **формирования СФР** связана с решением
 - следующих **основных задач:**

1) проведением **объективной оценки стоимости** отдельных элементов **собственного капитала;**

2) обеспечением **максимизации** формирования **прибыли** предприятия с учетом **допустимого уровня финансового риска;**

• **3)** формированием **эффективной политики распределения прибыли (дивидендной политики)** предприятия;

• **4)** формированием и эффективным осуществлением **политики дополнительной эмиссии акций (эмиссионной политики)** или привлечения **дополнительного паевого капитала.**

- 2. Дивидендная политика предприятия



Дивидендная политика

составная часть общей
финансовой политики предприятия,
закрывающаяся в **оптимизации**
пропорции
между **потребляемой**
и капитализируемой прибылью
с целью **максимизации рыночной**
стоимости предприятия.

- **Цель дивидендной политики:**
 - максимизация богатства акционеров;
 - обеспечение достаточного финансирования
 - деятельности предприятия.



- **Размер дивидендов** влияет на **курс акций** предприятия,
 - свидетельствует **об успешности** его деятельности,
 - а следовательно, **об инвестиционной привлекательности**.



- Прибыль за вычетом дивидендов - это **основной источник**
- **развития** предприятия, финансирования его активов.
- А **развитие** обеспечивает **будущие дивиденды**.
 - Таким образом, важны оба направления
 - использования чистой прибыли.



ТЕОРИИ ФОРМИРОВАНИЯ ДИВИДЕНТНОЙ ПОЛИТИКИ

Теория независимости стоимости компании от дивидендов

Теория существенности дивидендной политики

Теория минимизации дивидендов

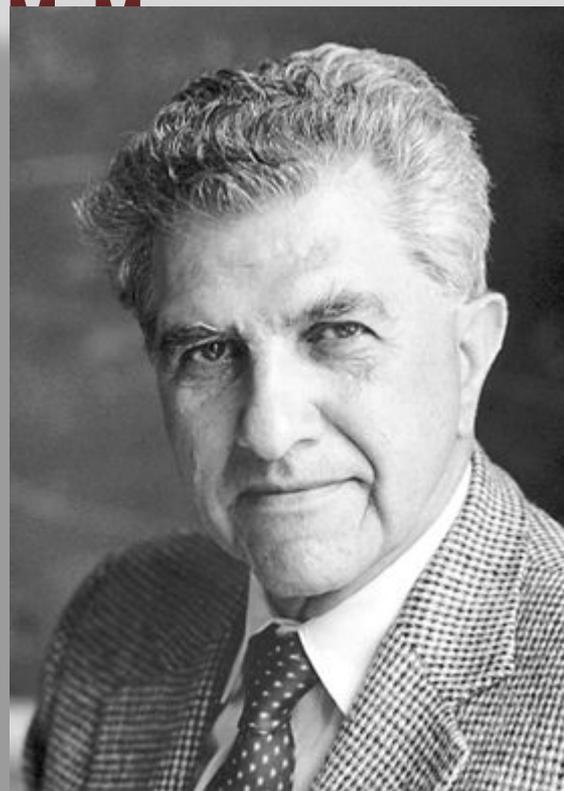
Сигнальная теория дивидендов

Теория клиентуры: соответствия дивидендной политики составу акционеров

- **Теория иррелевантности дивидендов** (другие названия:
 - независимости дивидендов, начисления дивидендов
 - по остаточному принципу) разработана



Франко Модильяни (1918-2003)



**Мертон Миллер
(1923-2000)**

- В своей статье, опубликованной в **1961 г.**, они доказывают,
 - что величина дивидендов **не влияет** на изменение
 - **совокупного богатства акционеров**, которое определяется
 - способностью фирмы генерировать прибыль,
 - и в большей степени **зависит от инвестиционной политики**,
 - нежели от того, **в какой пропорции** прибыль подразделяется
 - на выплаченную **в виде дивидендов** и **реинвестированную**.
- **Оптимальной дивидендной политики** как фактора
 - повышения стоимости фирмы **не существует в принципе**.

- Логика рассуждений Модильяни и Миллера такова.
- Если компания получила прибыль P , и имеет возможность
 - ее инвестировать в проект IP , генерирующий такую же
 - доходность, как и в среднем в компании, то она может:
 - 1) реинвестировать прибыль в полном объеме,
 - 2) выплатить всю прибыль в виде дивидендов;
 - 3) профинансировать проект за счет дополнительной
 - эмиссии акций или часть прибыли выплатить
 - в виде дивидендов.
- Любой из этих вариантов равно приемлем для инвесторов.

- В рамках теории предусматриваются **ограничения**:
- отсутствие налогов, равноценность для инвесторов
 - дивидендов и доходов от прироста капитала,
- отсутствие эмиссионных и транзакционных затрат,
 - равнодоступность информации и др.
- Очевидно, что далеко не все ограничения
 - оправданны и практически реализуемы.



- В развитие своей теории Модильяни и Миллер предложили
- начислять дивиденды **по остаточному принципу**,
- обосновывая **приоритетностью инвестиционной политики**,
- которая определяет достижение **основной цели**



- Именно поэтому **последовательность действий**
 - должна быть такой:
 - 1) составляется **оптимальный бюджет капиталовложений**
 - и рассчитывается **требуемая сумма инвестиций**;
 - 2) определяется **схема финансирования инвестиционного**
- **портфеля** при условии максимального финансирования
- **за счет реинвестирования прибыли** и поддержания
 - **целевой структуры источников**;
- 3) **дивиденды выплачиваются** в том случае, если
 - **не вся прибыль использована в целях инвестирования.**

- Если всю прибыль **целесообразно использовать**
- **для реинвестирования, дивиденды не выплачиваются вообще;**
- если у компании **нет приемлемых инвестиционных проектов,**
- **прибыль в полном объеме направляется на выплату**
- **дивидендов, т.е. сумма выплаченных дивидендов**
- **примерно равна расходам, которые необходимо понести**
 - **для мобилизации дополнительных источников**
 - **финансирования.**
- В этом проявляется **иррелевантность дивидендной**
- **политики** по отношению к **рыночной стоимости** фирмы.

- **Критика теории:**

- Инвестор не может быть безразличным по отношению к тому,
 - в какой форме – дивидендах или доходе от прироста
 - капитала – увеличивается его благосостояние,
 - поскольку во многих странах **дивиденд и доход**
- от капитализации **облагаются налогом по разным ставкам.**

- Привлечение капитала за счет дополнительного выпуска
 - ценных бумаг **обходится дороже** по сравнению
 - с реинвестированием прибыли **ввиду наличия**
 - **эмиссионных расходов.**

- **Дивиденд – это реальные деньги,** тогда как **доход**
- от капитализации представляет собой **условный,**
 - **нереализованный доход.**

- **Теория существенности дивидендной политики**
 - **(теория «синицы в руках»).**
 - **Представители - М. Гордон и Дж. Линтнер.**
- **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.**

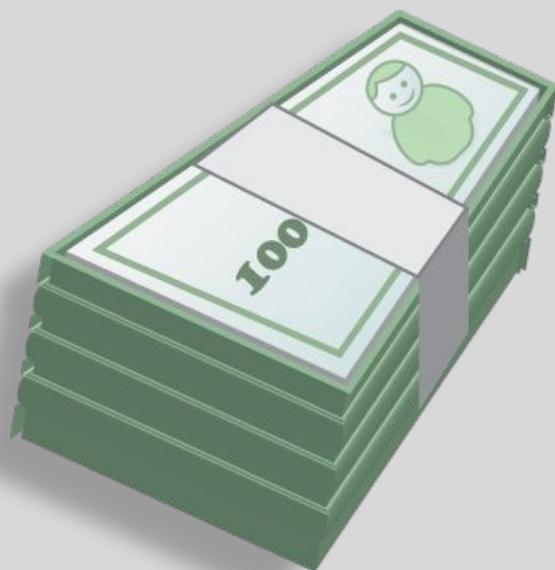
- **Акционеров удовлетворяет меньшая норма прибыли**
 - **на инвестированный капитал, что приводит**
 - **к возрастанию рыночной стоимости фирмы.**



- **Теория минимизации дивидендов**
 - **(налоговых предпочтений)**
- **Авторы: Литценбергер и Рамасвами**
- основана на предположении, что **эффективность ДП**
- определяется **минимизацией налоговых выплат**
 - на **распределяемую** (в виде дивидендов среди акционеров)
 - и **капитализируемую часть.**



- **Стоимость налоговых выплат в текущем периоде**
 - **превышает стоимость налоговых выплат**
 - **в будущем периоде**, так как со временем деньги
 - **изменяют (уменьшают) свою стоимость.**
- В ее основу положены **разные ставки налогообложения**
 - **на дивиденды и на прирост капитала.**

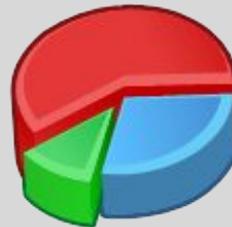


- Для акционеров **более важен капитализированный доход,**
 - чем уплаченный в виде дивидендов, поскольку
- **дивиденды облагаются налогом по большей ставке.**

- Акционеры, которые получают **высокие дивиденды,**
 - должны требовать от компании **компенсации**
 - для оплаты **высокой ставки налога.**



- В связи с этим целесообразно **сократить сумму дивидендов,**
 - чтобы **сократить налоговые выплаты** на них,
 - и **увеличить сумму капитализируемой части прибыли,**
 - чтобы **увеличить будущие налоговые выплаты** на них,
 - **стоимость** которых со временем **снизится.**
- Таким образом, **общие расходы** на выплату налогов
 - **значительно уменьшатся.**



- **Сигнальная теория дивидендов**



- **Текущая реальная рыночная стоимость акций**
 - оценивается и устанавливается на основе
 - **размера** выплачиваемых по ним **дивидендов.**
- **Рост уровня дивидендных выплат определяет**
- **автоматическое возрастание рыночной стоимости акций,**
 - что при их реализации **приносит акционерам**
 - **дополнительный доход.**



- **Уровень дивидендных выплат рассматривается**
 - как **существенный фактор** влияния
 - на **рыночную стоимость акций**,
- **Т.К. многие методы определения текущей стоимости**
- **акций** используют в качестве составляющей расчетов
- **именно величину ранее выплаченных дивидендов**
 - и их **прогноз на будущий период.**



- **Выплата солидных дивидендов “**подает сигнал**”**
 - рынку о том, что **фирма находится на подъеме.**
- Но данная теория применима в том случае, если рынок
 - **информационно прозрачен и “**передает сигналы**”**
 - **большому количеству участников рынка с**
МИНИМАЛЬНЫМИ
 - **издержками, что обычно затруднено.**

Участие в нашей инвестиционной программе гарантирует Вам получение солидных дивидендов за счёт высоких процентов, которые предлагаются нашей компанией. Для Вас у нас имеется несколько инвестиционных проектов с разными процентными



Вложение на срок
15%
от 6 месяцев

Выгодное инвестирование

Вложение на срок от полугода до 1 года со ставкой до 15% годовых.



Вложение на срок
16%
от 1 года

Выгодное инвестирование

Вложение на срок от 1 года до 2-х лет со ставкой до 16% годовых.



Вложение на срок
18%
от 2-х лет

Выгодное инвестирование

Вложения на срок от 2-х лет со ставкой до 18% годовых.

Выплаты процентов могут осуществляются ежемесячно, ежеквартально или ежегодно по выбору инвестора.

- **Теория соответствия дивидендной политики**
- **составу акционеров (теория эффекта клиентуры)**
- Компания **должна осуществлять такую ДП, которая**
- **соответствует ожиданиям большинства акционеров.**
- **Если основной состав акционеров заинтересован**
 - **в получении дивидендов, то именно эту ДП**
 - **следует предпочесть предприятию.**



- **Акционеры, несогласные с такой практикой,**
- **реинвестируют капитал в другие компании**
- **и состав акционеров станет однородным.**



Основные типы дивидендной политики

Консервативная: первоочередное удовлетворение инвестиционных потребностей предприятия, а выплата дивидендов осуществляется в минимальном стабильном размере или по остаточному принципу.

Компромиссная (умеренная): стабильный уровень выплаты дивидендов с надбавкой в отдельные периоды. В наибольшей степени увязана с результатами фин. деятельности предприятия и уровнем удовлетворения его инвестиционных потребностей

Агрессивная: стабильный уровень выплаты дивидендов с “агрессивной” надбавкой в отдельные периоды с целью рыночной фондовой “раскрутки” предприятия. В наименьшей степени увязана с результатами финансовой деятельности предприятия.

- **Оптимальная ДП определяется:**

- 1. Инвестиционными возможностями предприятия;
- 2. Ценой заемного капитала по сравнению с ценой
 - собственного капитала;
- 3. Сроками появления инвестиционных возможностей;
- 4. Ликвидностью и кредитоспособностью предприятия;
 - 5. Инфляцией;
 - 6. Установленными законом ограничениями;
 - 7. Предпочтениями акционеров;
 - 8. Контролем со стороны акционеров.

•

- **Порядок выплаты дивидендов** предусмотрен

- в законодательстве: ГК РФ, ФЗ об АО

- По российскому законодательству источниками средств

- для выплаты дивидендов являются:

•

1. Прибыль за текущий год по обыкновенным акциям;

- 2. Прибыль за отчетный год, специально формируемые

- фонды и резервы по привилегированным акциям.

•

- Решение о выплате **промежуточных дивидендов**,
- **размере дивидендов** и решение о годовом дивиденде
 - принимается **Советом директоров общества**.
- Это служит **основанием** для принятия решения
 - **Общего собрания**.
- При этом **размер годовых дивидендов не может быть**
 - **больше** рекомендованных Советом директоров
 - и **меньше** выплаченных промежуточных дивидендов.



- **Общее собрание акционеров** вправе принять решение
 - о выплате дивидендов **по акциям определенных категорий,**
 - а также **по привилегированным акциям в неполном размере.**
 -
 - Как правило, дивиденды выплачиваются **за вычетом НДФЛ.**
 -



Дата выплаты дивидендов определяется **Уставом Общества**

- и решением **Общего собрания.**
 - Выплата **не может** начаться **ранее 1 месяца**
 - после принятия решения.

- Наряду с календарными сроками выплаты дивидендов
 - и ограничениями календарных сроков существуют
 - и **общие ограничения** на выплату дивидендов:
- 1) связанные с **финансовым состоянием** эмитентов;



- 2) связанные с **группами акций**.



- **Ограничения, связанные**

- **с финансовым состоянием** эмитентов.

- Общество **не вправе** выплачивать и принимать решение
 - о выплате дивидендов, **если:**
- 1. Не произошла полная оплата всего уставного капитала;
- 2. До выкупа акций, по которым акционеры имеют право
 - требовать выплаты;
- 3. На момент выплаты дивидендов общество отвечает
 - признакам несостоятельности;
- 4. Стоимость чистых активов общества меньше
 - уставного капитала и резервного капитала.

- **Ограничения, связанные с группами акций:**
- Общество **не вправе принимать** решение о выплате
 - дивидендов, **если:**
 - **не принято решение** о выплате в полном размере
 - дивидендов **по привилегированным акциям,**
 - по которым размер дивидендов установлен **в Уставе.**

Основные этапы дивидендной политики

Анализ факторов, определяющих
предпосылки формирования ДП

Выбор типа ДП в соответствии с финансовой
стратегией акционерного общества

Разработка механизма распределения
прибыли в соответствии с выбранным типом
ДП

Определения уровня дивидендных выплат на
одну акцию

Оценка эффективности ДП

- **Дивидендная доходность** = ((Общие дивиденды за посл. фин. год) x 100%) / (Текущая рыночная цена акции)
 - Например, если компания выплатила дивиденды на акцию в размере **15**, а текущая рыночная цена акции **275**,
 - получается дивидендная доходность **5,45%**.
- Дивидендная доходность = Див. на акцию / Цена акции
 - Дивидендная доходность = **(15 / 275) x 100% = 5,45%**

- Однако, поскольку этим способом можно измерить
- только то, что уже имело место, и необязательно,
- что это будет показателем будущих дивидендов,
- аналитики по инвестициям придают большое значение
 - **предполагаемым** или **указанным компанией дивидендам**
- для получения более реалистичного расчета, который
 - называется "**перспективная дивидендная доходность**".
- **Перспективная дивидендная доходность =**
((прогнозируемые
(или ожидаемые) дивиденды на акцию) x 100%) / (текущая
 - рыночная цена акции).

- Например, если компания **прогнозирует дивиденды**
 - в размере **18 на акцию** на текущий финансовый год,
 - **перспективная дивидендная доходность**
 - увеличивается до **6,55%**.
- Дивидендная доходность = (Див. на акцию) / (Цена акции)
 - **$DY = (18 / 275) \times 100\% = 6,55\%$**

- Для инвестора еще важнее суметь оценить, насколько
- прибыльна компания **сверх того**, что она **выплачивает**
 - **в виде дивидендов** своим акционерам.
- Величина нераспределенной прибыли на акцию (**EPS**).
 - Например, если **прибыль** компании
 - **после оплаты налогов (и расходов)** составляет **1 000 000 \$**
 - и она выпустила **50 000 акций**,
 - **EPS** составляет **20 \$ на акцию**.
- $EPS = (\text{Прибыль после налогообложения}) / (\text{Количество акций})$
 - $EPS = (1000000 / 50000) = 20$

- **Отношение цены к доходу на акцию.**
- Это отношение характеризуется коэффициентом **P/E**.
 - В техническом анализе (изучение потенциальной стоимости компании в будущем) это самый важный аналитический
 - показатель.
- Главная его цель - дать возможность для сравнения
- стоимости сопоставимых ценных бумаг и установить
 - ориентиры или рамки для конкретных отраслей.

- **Отношение цены к доходу на акцию** = (Текущая рыночная цена акции) / (Доход на акцию)
- Например, используя цифры из вышеупомянутых примеров,
 - **P/E** для этой компании равно **13,75**.
 - **$275/20 = 13,75$**
- Это **оценочный расчет**, при котором предполагается
 - **постоянный уровень прибыли за время**, которое
 - **потребуется компании, чтобы окупить цену своих акций.**

- **КОДЕКСЫ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ:**
 - РАЗМЕРА ДИВИДЕНДОВ;
 - ИСТОЧНИКОВ ВЫПЛАТ;
 - ФОРМ ВЫПЛАТ ДИВИДЕНДОВ;
 - УСЛОВИЙ ВЫПЛАТ.



- Кодекс величин выплат дивидендов в **НГК**:
- Дивидендная политика **ГАЗПРОМА** предусматривает
 - выплату дивидендов, состоящую **из двух частей**:
 - гарантированной и произвольной.
 - **Гарантированная часть** составляет не менее
 - 2% капитализации Газпрома, но не более 10%
 - от чистой прибыли.
 - **Произвольная** определяется по остаточному принципу.

- Характер дивидендной политики можно описать через
- **модель Дж. Уолтера**, которая связывает **рыночную цену**
- **акции с показателями деятельности предприятия:**

$$P = \frac{D + r / E * (Pa - D)}{E},$$

- **P** – рыночная цена акции, руб./шт.;
- **D** – дивидендные выплаты на одну акцию руб./шт.;
- **r** – рентабельность инвестиций в долях годовых;
- **E** – коэффициент дисконтирования, в долях годовых;
 - **Pa** – прибыль на акцию

- **Различные дивидендные политики** определяются через
 - **зависимые друг от друга коэффициенты:**

$$K_p = \frac{Pr}{Pч}, \quad K_d = \frac{Д}{Pч},$$

- **K_p** – коэффициент реинвестирования;
- **K_d** – коэффициент дивидендных выплат;
 - **Pч** – чистая прибыль