

# 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

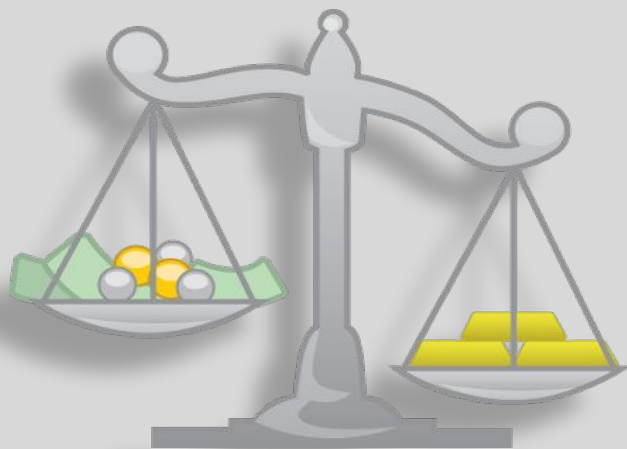
ДОБАВОЧНЫЙ  
КАПИТАЛ

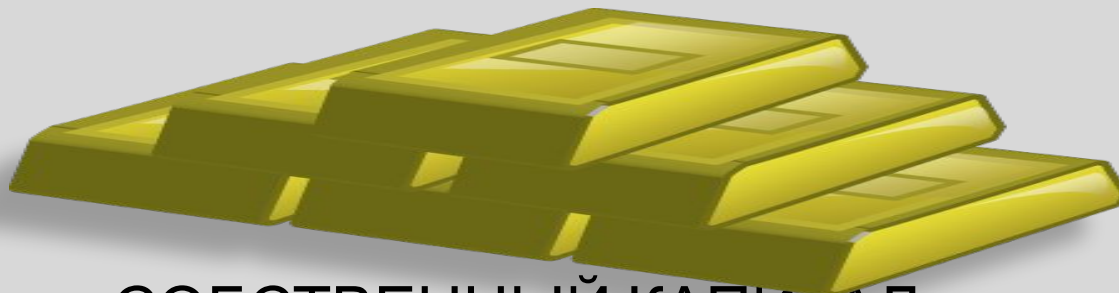
НЕРАСПРЕДЕЛЕННАЯ  
ПРИБЫЛЬ

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:**

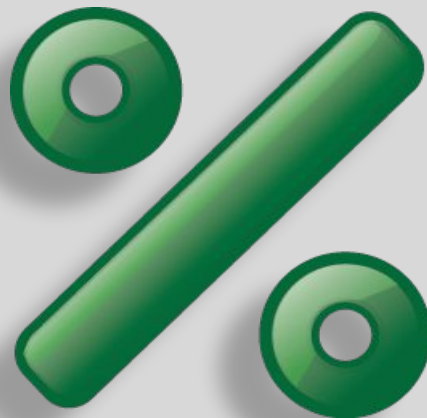
**Амортизация  
, прибыль**



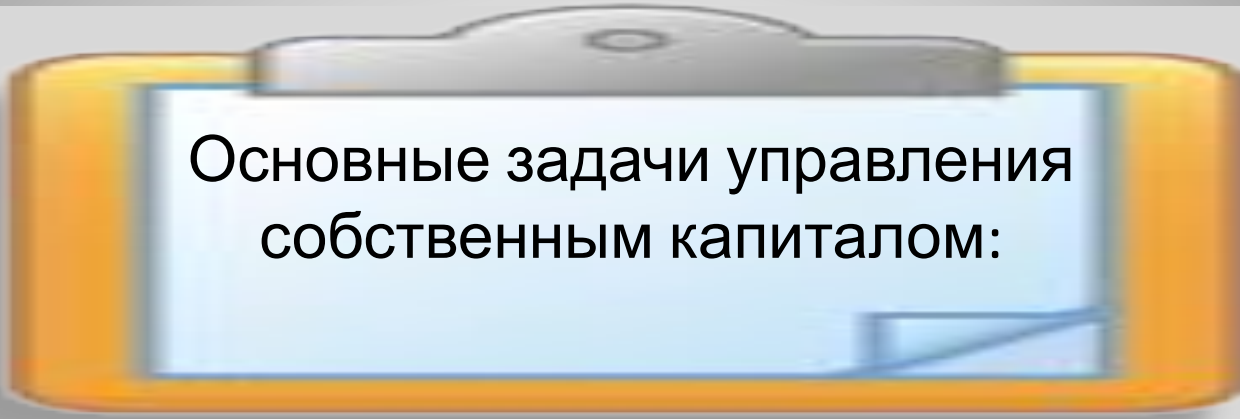
**ВНЕШНИЕ:**

**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.**



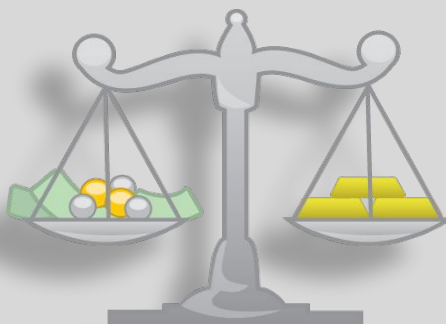
## ЭТАПЫ УПРАВЛЕНИЯ СОБСТВЕННЫМ КАПИТАЛОМ

**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.**

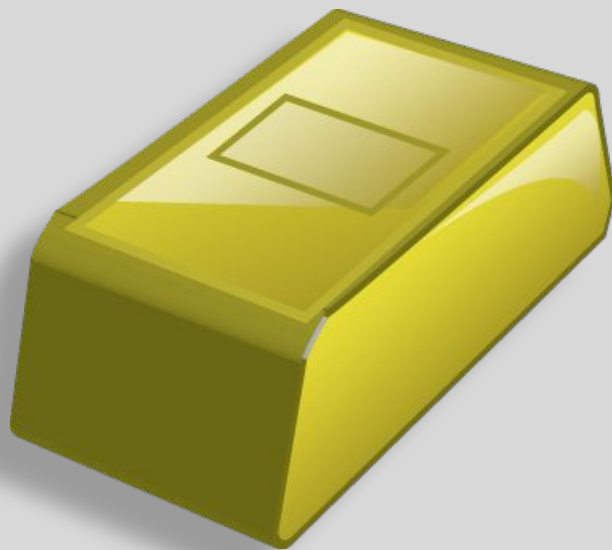
- **На первом этапе** изучаются **общий объем**
  - собственных финансовых ресурсов,
- соответствие **темпов прироста СК** **темпам прироста**
  - **активов и объема реализуемой продукции** предприятия,
- **динамика удельного веса** собственных ресурсов
- в общем объеме финансовых ресурсов предприятия
  - 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<sub>макс</sub>** – 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<sub>внеш</sub>** – потребность в привлечении СФР за счет внешних источников;

- **П<sub>сфр</sub>** – общая потребность в СФР в планируемом периоде;
- **СФР<sub>внут</sub>** – 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;

**$\Delta A$**  – 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

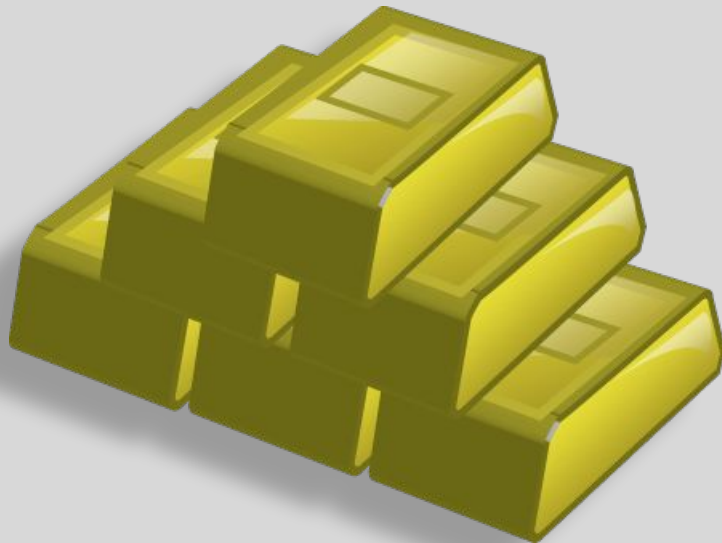


## **Дивидендная политика**

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

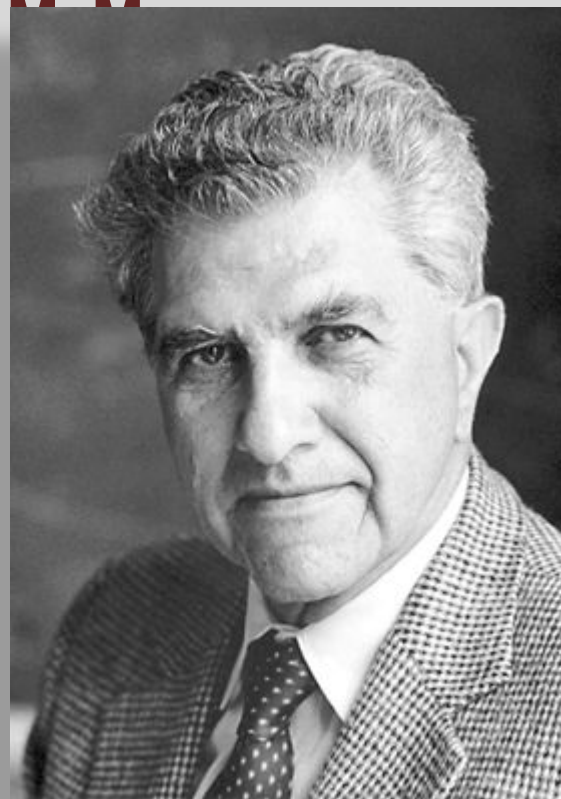
Сигнальная теория дивидендов

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.**

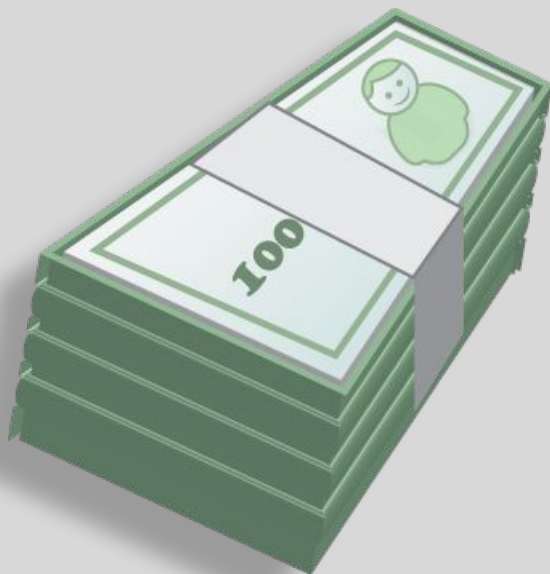
- Акционеров удовлетворяет **меньшая норма прибыли**
  - **на инвестированный капитал**, что приводит
  - **к возрастанию рыночной стоимости фирмы.**



- **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.



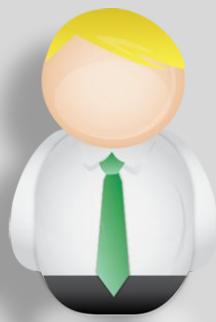
Вложение на срок  
**18%**  
от 2-х лет

**Выгодное инвестирование**

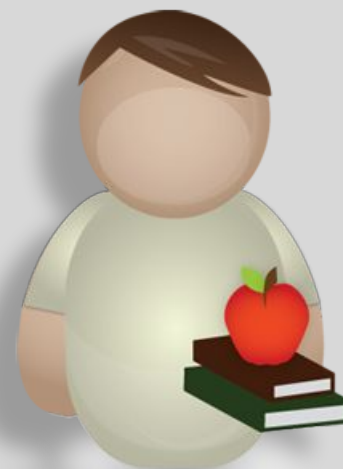
Вложения на срок от 2-х лет со ставкой до 18% годовых.

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.**
    -



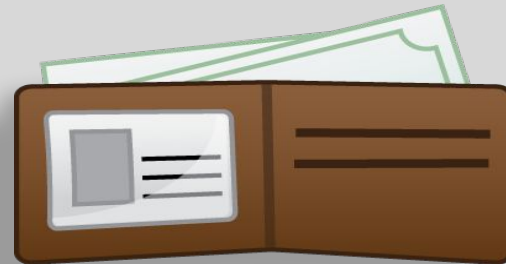
**Дата выплаты** дивидендов определяется **Уставом Общества**

- 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:**

$$K_p = \frac{P_p}{P_c}, \quad K_d = \frac{D}{P_c},$$

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