

I. ДИВИДЕНТНАТА ПОЛИТИКА – ИНТЕРЕСИ И РЕШЕНИЯ

С развитието на Българската фондова борса – София, и нарастването на броя на публично търгуваните дружества у нас все по-голяма важност придобива въпросът за провежданата от тях дивидентна политика като инструмент на ефективния финансов мениджмънт. При някои дружества тя отразява решенията на мениджмънта и на общите акционерни събрания, които съчетават стремежа към оптимизиране на капиталовата структура и към удовлетворяване на очакванията за парична възвръщаемост на притежателите на акции. За целта се търси начин за балансирано разпределение на нетната печалба. Част от печалбата се реинвестира в проекти на фирмата, предназначени да увеличат нейната пазарна стойност в дългосрочен план. Останалата част се изплаща под формата на дивиденди, за да се задоволи желанието на акционерите да получат доходност, без да продават първоначално придобитите акции. При други публични дружества, като например акционерните дружества със специална инвестиционна цел (АДСИЦ), изплащането на дивиденди е законово регламентирано задължение, което трябва да обхваща минимум 90% от нетната им печалба.

В практиката се доказва, че в условията на определен данъчен режим динамиката в цените на акциите на публичните дружества заедно с провежданата от тях дивидентна политика в най-голяма степен влияят върху мотивите на инвеститорите да вложат своите пари в дадена компания. Стимулирането на инвеститорския интерес посредством прилагането на подходяща дивидентна политика придобива още по-голяма важност в условията на настоящата финансова криза, довела до значително понижаване на нивата на акциите (особено в периода 2008 – 2010 г.), отлив на инвеститори, намаляване на борсовата активност.

Докато, от една страна, се търсят външни стимули за активизиране на капиталовия пазар посредством механизмите на държавната политика, от друга страна, трябва да се обърне внимание и на индивидуалния подход на всяко от представените на борсата публични предприятия да развива своята печеливша дейност и да се конкурира за инвестиционния капитал не само на капиталовия, но и на финансовия пазар като цяло. В този смисъл от интерес за изследването са тези публични дружества, които генерират необходимата печалба като предпоставка за провеждането на дивидентна политика. Особено внимание се обръща на последователността на провеждане на съответната дивидентна политика и на това доколко атрактивни за акционерите са съответните равнища на изплатени дивиденди.

Предвид етапа на развитие на капиталовия пазар у нас, възниква необходимостта от прилагането на научен анализ, основан на системния подход, с който да се потърси отговор на въпроса доколко дивидентната политика влияе върху пазарното представяне на акциите и стойността на капитала на публичните дружества в България.

Целта на монографията е да се установят основните практики и тенденции в дивидентната политика на публичните дружества в България на база: регулярност, форма и процедура на изплащане на дивидентите, размер на дивидентите и начини за неговото определяне, както и зависимостта между размера на дивидентите и големината на реализираната нетна печалба. В допълнение се изследва дали съществува регресивна връзка между пазарната стойност на акциите и размера на изплащания дивидент на акционерите. Чрез иконометрични модели се търси отговорът на три въпроса:

- Чрез метода на логистичната регресия – да се установи ще бъдат ли изплатени дивиденди от определено публично дружество, или не;
- Чрез метода на Тобит регресията – каква част от нетната печалба ще бъде изплатена като дивидент;

- Чрез модела на Гордън – влияят ли дивидентните плащания върху цената на акциите на публичните дружества, търгувани на Българска фондова борса.

Обект на изследването са публичните дружества в България, които генерират печалба и разпределят под някаква форма дивиденти сред своите акционери.

Предмет на изследването е дивидентната политика на публично търгуваните дружества у нас. При нейното формиране акционерите взимат решение дали да увеличат моментното ползване на изгодите от собствеността, което се свързва с текущо изплатения дивидент, или да реинвестират част от печалбата в проекти на фирмата, като се очаква те да способстват за увеличаване на пазарната ѝ стойност в дългосрочен план.

Работните хипотези на изследването са следните.

1) Предвид етапа на развитие на капиталовия пазар у нас и установената практика по отношение на дивидентната политика на публично търгуваните дружества, може да се установи зависимост между цените на техните акции и изплащаните дивиденти.

2) Понастоящем съществуват предпоставки на капиталовия пазар за успешното прилагане на метода на логистичната регресия за установяване на вероятността конкретно дружество да изплати дивиденти, метода на регресията на Тобит при определяне на размера на дивидентите като процент от нетната печалба на компаниите и модела на Гордън за определяне на текущата пазарна стойност на обикновените акции на публичните дружества на база размера на изплащаните от тях дивиденти.

3) Един от факторите, детерминиращи решение на Българска фондова борса – София, за прекратяване на публичната борсова търговия с акции на компании, е размерът на изплащаните от тях дивиденти.

II. ДИВИДЕНТ И ДИВИДЕНТНА ПОЛИТИКА

1. Същност

В основата на корпоративния финансов мениджмънт се включва вземането на три вида стратегически решения: финансови, инвестиционни и дивидентни.¹ Известно е, че паричните ресурси на публичното дружество имат за произход два основни източника – вътрешно генерираните парични потоци и външното (чуждо) финансиране. Наличната парична маса се използва главно в три направления, представени на фиг. 1.²

Финансова политика – финансово осигуряване на текущата производствена дейност.

Инвестиционна политика – пазарна експанзия чрез инвестиране на нови капитали в стопанската дейност или чрез придобиване на други фирми;

Дивидентна политика – разпределение на част от реализираната нетна печалба между акционерите на публичното дружество.

Това са стратегически решения, при които мениджърите, от една страна, трябва да отговорят на въпроса каква част от нетната печалба на фирмата да се реинвестира, но също каква част от нея да се задържи под формата на резерв или да се раздаде на акционерите като дивиденди. По този начин корпоративната дивидентна политика оказва едновременно въздействие върху капиталовата структура и върху решенията по капиталовото бюджетиране. Тези решения могат да окажат съществено влияние върху цените на акциите на публичните дружества.

¹ Farrelly, G. E., K. H. Baker, R. B. Edelman. „Corporate Dividends: Views of the Policy Makers“, Akron Business and Economic Review, 17 (4), 1986, pp. 62 – 74.

² Трифонов, Т., В. Трифонова, С. Трифонова. Корпоративни финанси – част 1. София, Тракия – М, 1999, с. 578.