

Finančný manažment a podnikateľské riziko

Ing. Zuzana STRÁPEKOVÁ, PhD.
SPU-FEM v Nitre
Ústav hospodárskej politiky a financií

CV 9

Obsah:

- DIVIDENDOVÁ POLITIKA
- Druhy a formy dividend
- Dividendové teórie
- Faktory ovplyvňujúce dividendovú politiku

Dividendová politika

Dividendová politika = významná oblasť finančného rozhodovania podniku

- akciovej spoločnosti

Aký vplyv má dividendová politika na trhovú hodnotu podniku?

Aké faktory určujú optimálnu dividendovú politiku?

Rozdeľovanie finančných výsledkov

Zisk (VH) – vyjadruje úspešnosť a efektívnosť podnikateľskej činnosti

Zisk je formou **interného financovania**.

Financovanie zo zisku = **samofinancovanie**

Rozdeľovanie zisku **VO verejnej obchodnej spol.**

V.O.S. – spoločnosť, v ktorej aspoň 2 osoby podnikajú pod spoločným obchodným menom a ručia za jej záväzky spoločne a nerozdielne všetkým svojím majetkom.

= osobné spoločnosti

- zisk sa delí medzi spoločníkov rovným dielom
- spoločníci majú nárok na úroky z hodnoty svojho splateného vkladu v dohodnutej výške.
- nárok na úroky majú prednosť pred nárokom na podiel na zisku, vzniká aj pri strate.
- časť zisku sa môže použiť na financovanie spoločnosti a doplnenie fondov.

Rozdeľovanie zisku v komanditnej spol.

- k.s.** – spoločnosť, v ktorej 1 alebo viac spoločníkov ručí za záväzky spoločnosti do výšky svojho nesplateného vkladu zapísaného v obchodnom registri (komandisti) a 1 alebo viac spoločníkov celým svojím majetkom (komplementári).
- = zmiešané spoločnosti (črty osobných aj kapitálových spoločností)
- zisk sa delí na polovicu medzi komandistov a komplementárov bez ohľadu na ich počet a výšku vkladu.
 - Komplementári rovnakým dielom a komandisti podľa výšky ich splatených vkladov.

Rozdeľovanie zisku v spol. s ručením obmedzeným

S.r.o.

– je právnická osoba, ktorej základné imanie tvoria vopred určené vklady spoločníkov. Založiť ju môže 1 osoba, najviac 50.

- zisk sa delí v pomere zodpovedajúcom ich splatným vkladom.
- výšku zisku schvaľuje valné zhromaždenie.
- spoločnosť musí tvoriť zo zákona rezervný fond zo zisku.

Rozdeľovanie zisku v družstve

družstvo – spoločenstvo neuzavretého počtu osôb (najmenej 5 členov, FO alebo PO. Alebo najmenej 2 PO.) založené s cieľom podnikáť, alebo zabezpečiť hospodárske, sociálne alebo iné potreby svojich členov.

- členská schôdza schvaľuje rozdeľovanie zisku
- podiel člena sa určuje pomerom výšky jeho vkladu k splateným vkladom všetkých členov
- družstvo zo zisku musí zriadiť nedeliteľný fond

Rozdeľovanie zisku v **AKCIOVEJ SPOLOČNOSTI**

- a.s.** – spoločnosť, ktorej základné imanie je rozvrhnuté na určitý počet akcií s určitou menovitou hodnotou. Zakladateľom môže byť 1 PO, alebo 2 a viac FO.
- (súkromná alebo verejná a.s.)
 - kapitálová spoločnosť
 - **akcionár má právo na podiel zo zisku spoločnosti (dividendu)**
 - vyplatenie dividend schvaľuje valné zhromaždenie spoločnosti

V AKCIOVEJ SPOLOČNOSTI

Vykázaný čistý zisk spoločnosť rozdeľuje nasledovne:

- povinný prídel do rezervného fondu
- podiel na zisku tichého spoločníka z účasti na podnikaní
- výplata dividend na prioritné akcie
- prídely do štatutárnych fondov
- výplata dividend na kmeňové akcie
- výplata tantiém
- prídely do ostatných fondov tvorených zo zisku
- a pod.

Akciová spoločnosť

V a.s. môžu akcie získať aj **zamestnanci spoločnosti**.

Tantiémy sa vyplácajú členom orgánom spoločnosti (člnom predstavenstva, členom dozornej rady).

Čistý zisk sa môže použiť aj na úhradu straty z minulých rokov a na zvýšenie základného imania.

Dividendy – akcionári by mali rozhodnúť, či chcú reinvestovať svoj podiel na zisku vo vlastnej spoločnosti, alebo investovať do inej.

Dividendová politika určuje, koľko z vytvoreného zisku je vhodné ponechať v spoločnosti a koľko sa vyplatí na dividendách. Stanovuje aj výšku dividendy pripadajúcu na jednotlivé druhy akcií.

Dividenda

- z anglického slova „*dividend*“ (číslo /delenec/, ktoré je delené iným číslom)
- podiel na zisku pripadajúci na jednu akciu
- dividenda na akciu = **dividendový výnos** (*pomer dividendy na akciu k jej trhovej hodnote*)
- **dividendový výplatný pomer** = *pomer dividendy na akciu k čistému zisku na akciu*

Dividenda

Hľadiská členenia dividend:

- *podľa druhu akcie, na ktorú sa dividenda vypláca*
- *podľa podoby, v akej sa dividenda vypláca*
- *podľa časového intervalu výplat dividend*
- *podľa pravidelnosti vyplácania dividend*

podľa druhu akcie:

- dividenda na kmeňovú akciu
- dividenda na prioritnú akciu
- dividenda na zamestnaneckú akciu

Prioritné akcie - pre majiteľa z nich vyplývajú určité prednostné práva pri výplate dividend (oproti majiteľom kmeňových akcií)

Zamestnanecké akcie - sú osobitným druhom akcií. Majitelia majú rovnaké práva ako ostatní akcionári.

podľa spôsobu vyplácania:

- výplata v hotovosti
- nehotovostná podoba (akciová či obligačná dividenda)
- formou nepeňažného majetku spoločnosti (majetková dividenda)

Hotovostná dividenda - znižuje hotovostné prostriedky spoločnosti. Spoločnosť musí mať hotovosť na výplatu, nestačí iba vykázat zisk.

Dividendový reinvestičný plán - automatická reinvestícia dividend

Dividendový reinvestičný plán

Akciónári ponechajú svoje hotovostné dividendy v spoločnosti a automaticky sa reinvestujú do nákupu ďalších akcií.

2 typy plánu:

- 1) Spoločnosť odkúpi akcie na finančnom trhu a rozdelí ich medzi akcionárov podľa ich podielu
(Akciónári ušetrí na transakčných nákladoch)
- 2) Nakúpia sa novo emitované akcie
(Nové akcie sa spravidla vydávajú s určitou zľavou (cca 5%) v porovnaní s trhovou cenou)

Nehotovostné dividendy: - akciová, obligačná a majetková dividendenda

Akciová dividendenda: Akcionár môže od spoločnosti získať ďalšie akcie. Dividendenda sa vyjadrí percentom, za koľko už vlastnených akcií získava akcionár jednu dodatočnú akciu.

Obligačná dividendenda: Akcionár ako veriteľ má právo má nárok na výplatu úrokov z obligácie v stanovenej výške a intervaloch a výplatu menovitej hodnoty obligácie v okamihu jej splatnosti.

Majetková dividendenda: napr. vo forme výrobkov alebo služieb spoločnosti.

podľa časového intervalu:

- **môže ísť o ročný (SR), polročný (Nemecko, V. Británia), štvrtročný (USA) interval výplaty dividend**

Z hľadiska pravidelnosti vyplácania:

- riadna, dodatočná, mimoriadna dividenda (*napr. pri výročí spoločnosti, pri snahe získať nových investorov*), likvidačná dividenda (*pri zániku spoločnosti*)

Spätné odkúpenie akcií:

Ak spoločnosť disponuje vysokou hotovosťou a nemá pre ňu uplatnenie, môže spätne odkúpiť akcie. *(spravidla za vyššiu cenu ako je trhová, a to o výšku uvažovanej špeciálnej dividendy).*

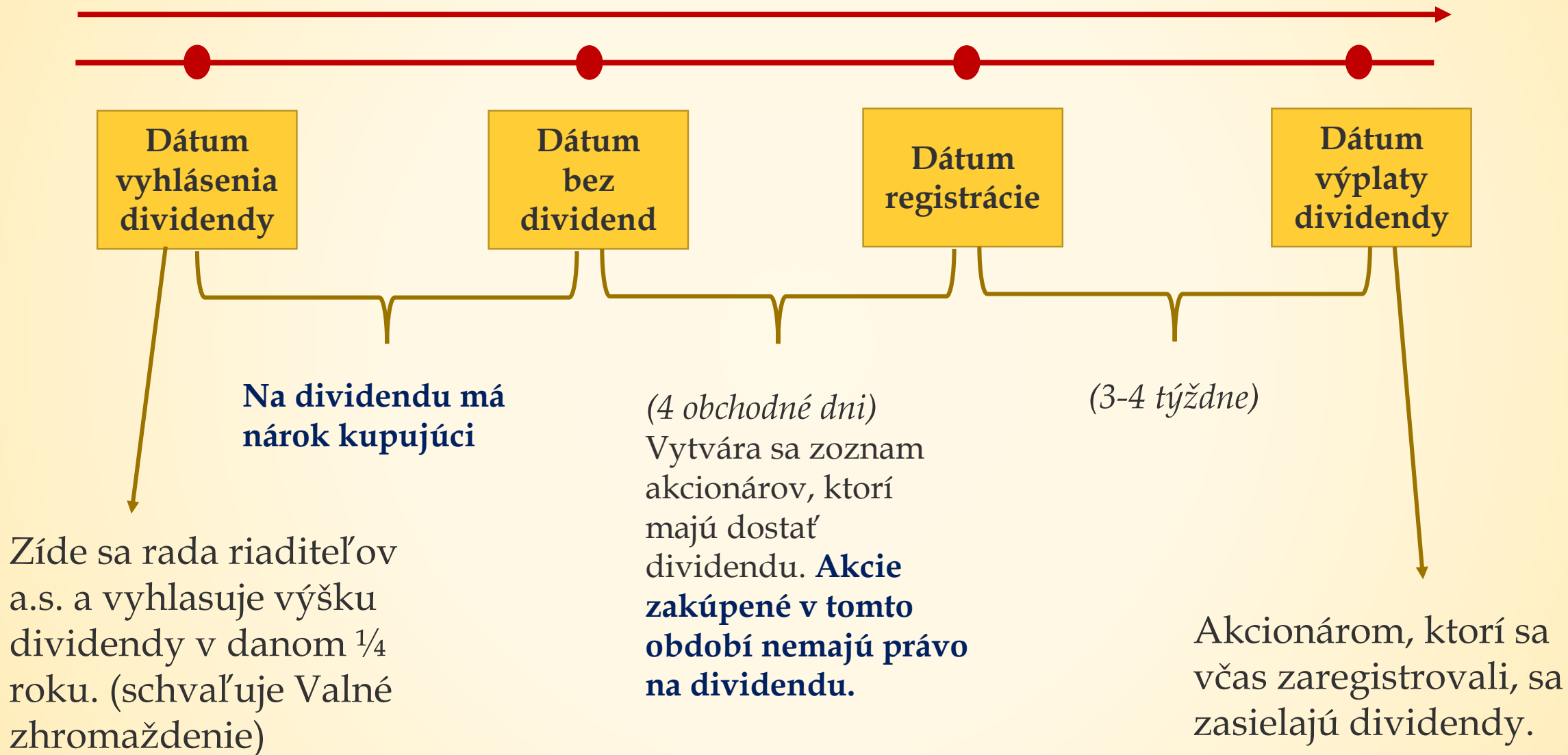
- v dôsledku toho pre ostatných akcionárov vzrastie ich podiel v spoločnosti a vzrastie aj trhová hodnota akcie.
- akcie spoločnosť zvyčajne drží v pokladnici („trezorové akcie“) a opäť ich predá, keď potrebuje hotovosť.
- spätným odkúpením akcií spoločnosť znižuje ich množstvo v obehu a zvyšuje hodnotu zostávajúcich akcií. *(Výnosy sa rozdelia na menší počet akcií – vzrastie výnos na akciu)*

Dôvody spätného odkupovania akcií:

- pružnejšia metóda distribúcie hotovosti akcionárom a zvýšenie trhovej hodnoty zostávajúcich akcií
- ochrana proti prevzatiu konkurenčnou firmou
- lepšia kontrola nad podnikom a zmeny v štruktúre akcionárov
- uskutočniť zmeny v kapitálovej štruktúre spoločnosti

Proces vyhlasovania a výplat dividend

(v USA)



Proces vyhlasovania a výplat dividend

V **Nemecku** je procedúra jednoduchšia.

Po schválení valným zhromaždením akcionárov sa dividenda vypláca hneď na nasledujúci obchodný deň.

Na **Slovensku** vyhlasovanie a výplata dividend sčasti upravuje Obchodný zákonník (*verejne obchodovateľné akcie*), sčasti stanovky spoločnosti alebo uznesenie valného zhromaždenia (*verejne neobchodovateľné akcie*).

Dividendové teórie

- *Prodividendová teória*
- *Teória dividendovej neutrality*
- *Antidividendová teória*

smery/školy dividendových teórii podľa toho:

1. aký vplyv má dividendová politika na trhovú hodnotu podniku?
2. ak dividendová politika opevňuje bohatstvo akcionárov, aké faktory určujú optimálnu dividendovú politiku?

1. Prodividendová teória

- existoval názor, že zvolením vhodnej dividendovej politiky možno ovplyvniť trhovú hodnotu spoločnosti.
- štatisticky sa zistila silná závislosť medzi **dividendovým podielom** a **pomerom trhovej ceny akcie k čistému zisku na jednu akciu**.
- Podľa tejto teórie sú dividendy oveľa spoľahlivejšou formou výnosu ako veľmi variabilné kapitálové zisky.
- Východiskovým predpokladom je, že firmy sa snažia udržať určitú výšku dividendového podielu.
- Dividendy závisia z časti od bežných ziskov firmy a sčasti od dividend v minulom roku. Tie závisia od ziskov a dividend v predchádzajúcom roku atď.

2. Teória dividendovej neutrality

- dividendová politika nemá vplyv na hodnotu spoločnosti
- (*M. H. Miller a F. Modigliani*)
- Teória založená na predpoklade dokonalého kapitálového trhu a iných podmienok, ktoré sú v reálnej ekonomike ťažko dosiahnuteľné.

3. Antidividendová teória

- nový smer ovplyvnila daňová problematika
- Téza: *„Optimálna dividendová politika je taká, v zmysle ktorej sa nebudú vyplácať žiadne dividendy“*
- Vyššie zdanenie osobných príjmov oproti kapitálovým ziskom = vyššia dividenda bude spôsobovať nižšiu trhovú cenu akcie.

Najčastejšie sa využíva „*stabilná dividendová politika*“, ktorá vychádza z teórie dividendovej neutrality a spočíva v *udržovaní stálej výšky dividendy na jednu akciu*.

„*Pasívna reziduálna politika*“ vychádza z antidividendovej školy. Podnik prednostne využíva zisk na investície, iba *ak nemá možnosť investovať, vypláca dividendy*.

Prodividendová teória sa realizuje prostredníctvom *založenej na fixnej výške dividendovej politiky dividendového podielu*.

(v SR)

Nové trendy v dividendových teóriách

Model nákladov na agentstvo

- výplata dividend v hotovosti ako pokus manažérov maximalizovať hodnotu podniku a minimalizovať konflikt medzi manažérmi a akcionármi.

Signálny model dividendovej politiky

- dividendy slúžia ako nákladné signály hodnoty spoločnosti na trhu, pre ktoré sú charakteristické asymetrické informácie medzi manažérmi akcionármi.

Faktory ovplyvňujúce dividendovú politiku

1. **Legislatívne faktory**
2. **Finančné faktory**
3. **Objektívne faktory**
4. **Subjektívne faktory**
5. **Ostatné faktory**

1. Legislatívne faktory

- zákony a všeobecne platné právne predpisy

oblasti:

- stanovenie finančných zdrojov, z ktorých sa môžu dividendy vyplácať
- zásady na rozdelenie zisku
- daňové zákony
- definovanie pojmu nezákonná dividenda
- ochrana práv menšinových akcionárov

1. Legislatívne faktory

- stanovenie finančných zdrojov

Vo väčšine štátov sa dividenda môže vyplácať z čistého zisku z bežného roku, alebo z nerozdeleného zisku minulých rokov.

- zásady na rozdelenie zisku

Rozdelenie zisku upravuje v SR Obchodný zákonník, účtovné predpisy a daňové zákony.

1. Legislatívne faktory

- daňové zákony

V rokoch 2004 až 2016 podiely (dividendy) neboli predmetom dane, avšak podliehali špecifickému nástroju zaťaženia – zdravotným odvodom. Aktuálne sa uplatňuje rovnaký režim, aký bol platný do konca roku 2003 – príjmy z podielov na zisku sú predmetom dane z príjmov (spravidla s výnimkou právnických osôb).

- nezákonná dividenda

Ak je zaplatená z nedovolených zdrojov, alebo ak sa spoločnosť v dôsledku vyplatenia dividend stáva platobne neschopnou.

1. Legislatívne faktory

- ochrana práv menšinových akcionárov

Obchodný zákonník upravuje osobitné práva menšinových akcionárov, ktorí vlastnia najmenej 5% základného imania spoločnosti.

2. Finančné faktory

- **Stav peňažných prostriedkov**

Vytvoreným zdrojom na výplatu dividend nemusí zodpovedať výška hotovosti v spoločnosti.

- **Fluktuácia budúcich ziskov**

Čím je vyššie riziko fluktuácie ziskov, tým viac spoločnosť uplatňuje politiku nízkeho dividendového podielu.

3. Objektívne faktory

- **Životný cyklus spoločnosti**

Na začiatku existencie spoločnosti firma musí zisk reinvestovať, vyplácajú sa nízke dividendy. Vo fáze zrelosti spoločnosti firma môže vyplácať vyššie dividendy, keďže sa redukujú investičné príležitosti. Nižšia investičná činnosť môže viesť k spomaleniu rastu firmy a tým k návratu výplat nižších dividend.

- **Veľkosť spoločnosti**

Menšie spoločnosti majú obmedzené možnosti získania finančných zdrojov na finančnom trhu a nedostatok zdrojov na investovanie, vyplácajú nižšie dividendy. (zákon klesajúcich výnosov z rozsahu)

3. Objektívne faktory

- **Inflácia**

Znehodnocovanie finančných zdrojov.

- **Informačný obsah dividend**

Ak dividendy „predvídajú“ budúce zisky, oznámenie o krátení dividend sa považuje za zlú správu (ceny akcií začnú klesať), zvýšenie dividend sa považuje za dobrú správu (cenný akcií stúpnu).

4. Subjektívne faktory

- **Názory a prístupy manažérov a akcionárov spoločnosti na tvorbu dividendovej politiky a investičné a spotrebiteľské preferencie akcionárov.**

(+ problém agentstva)

5. Ostatné faktory

- emisné a transakčné náklady, technická výkonnosť kapitálových trhov a národné špecifiká.

VIDEO

Dividenda - co to je a jak funguje?

<https://www.youtube.com/watch?v=4GfKLrMe4NE>

Akcie a dividendy

<https://www.youtube.com/watch?v=4Wg9Ke9611k>

Dividendy vs Rastové Akcie

<https://www.youtube.com/watch?v=c9mtr4bGz8Q>

Ďakujem za pozornosť