



Списание за наука

„Ново знание“

ISSN 2367-4598 (Online)

ISSN 1314-5703 (Print)

Академично издателство „Талант“

*Висше училище по агробизнес и развитие на
регионите - Пловдив*

New Knowledge

Journal of Science

ISSN 2367-4598 (Online)

ISSN 1314-5703 (Print)

Academic Publishing House „Talent“

*University of Agribusiness and Rural Development
Bulgaria*

<http://science.uard.bg>

CURRENT PROBLEMS OF THE ENTERPRISE'S DIVIDEND POLICY

Biser Krastev

University of agribusiness and rural development, Plovdiv, Bulgaria

Abstract: The theoretical aspects of the dividend policy are characterized in the scientific article. The main theories of its essence and features are presented, taking into account its role and influence on the market value of the enterprise. The types of dividend policy used and the factors affecting it are systematized in a practical and applied plan. The mechanism for distributing corporate profits and the technology for determining dividends are studied in detail. The dates of their declaration and recording, as well as the forms of their payment, have been clarified.

Key words: dividends, dividend policy, types of dividend policy.

АКТУАЛНИ ПРОБЛЕМИ НА ДИВИДЕНТНАТА ПОЛИТИКА НА ПРЕДПРИЯТИЕТО

Бисер Кръстев

Висше училище по агробизнес и развитие на регионите - Пловдив

Резюме: В научната статия са характеризирани теоретичните аспекти на дивидентната политика. Представени са основните теории за нейната същност и особености, отчитащи ролята и влиянието ѝ върху пазарната стойност на предприятието. В практико-приложен план са систематизирани използваните типове дивидентна политика и факторите, които ѝ въздействат. Подробно са изследвани механизмът за разпределение на корпоративните печалби и технологията за определяне на дивидентите. Изяснени са датите на тяхното деклариране и записване, както и формите на тяхното изплащане.

Ключови думи: дивиденти, дивидентна политика, типове дивидентна политика.

ВЪВЕДЕНИЕ

В процеса на осъществяване на своята стопанска дейност бизнес организациите, опериращи на националния, регионалния или световния пазари, се стремят да максимизират пазарната си стойност. За целта те трябва да генерират положителни финансови резултати. Едно от направленията на корпоративния финансов мениджмънт е свързано с изясняването на въпросите каква част от печалбата, реализирана от търговските дружества, трябва да се изплаща на техните собственици под формата на дивиденди и към какъв вид дивидентна политика е необходимо да се придържат, за да запазят или подобрят конкурентните си позиции. **Актуалността** на научната разработка е безспорна, тъй като провежданата от всяко предприятие дивидентна политика е от изключително значение не само за неговото бъдещо развитие, а и за благосъстоянието на акционерите, както и за социално-икономическо развитие на обществото като цяло.

Обект на изследване в настоящата статия са актуалните проблеми, свързани с дивидентната политика на предприятието. **Предмет на изследване** са същността, особеностите и типовете дивидентна политика, факторите, които ѝ въздействат и технологията на изплащане на дивидентите. **Целта** на разработката е да се установят ролята и значението на дивидентната политика за финансовата стабилност и пазарната стойност на предприятието. За постигане на тази цел е необходимо да се решат следните **задачи**: изясняване теоретичните основи на дивидентната политика, характеризиране на нейните разновидности и на факторите, които ѝ влияят, представяне на механизмите за разпределение на печалбата, както и на формите на изплащане на дивидентите.

ТЕОРЕТИЧНИ АСПЕКТИ НА ДИВИДЕНТНАТА ПОЛИТИКА

В процеса на своята стопанска дейност всяко предприятие се стреми да реализира определена печалба. След изплащането на лихвените и данъчните задължения част или цялата нетна печалба може да се разпредели в полза на собствениците на капитала под формата на дивиденди. Дивидентът е вид доход, който акционерите получават за притежаваните от тях акции от дадено акционерно дружество за определен период. Той е възнаграждение за риска, поет от тях за вложените в дружеството парични средства. От неговата величина зависи доколко атрактивни са акциите, като в този случай дивидентът играе ролята на ориентир при инвестиционните решения, свързани с покупката или продажбата на съответните акции¹. Рос, Уестърфийлд, Джеф и Джордан считат, че всяко директно парично плащане от печалбата на корпорацията към акционерите може да се определи като дивидент или като част от неговата дивидентна политика². Според Уилямс и Дуро дивидентът може да се дефинира като разпределение на миналите и текущите печалби между акционерите на дадена компания пропорционално на тяхното участие в собствеността³. В допълнителните разпоредби на Закона за корпоративното подоходно облагане под понятието „дивидент“ се разбира: „разпределението в полза на лице, произтичащо от неговия дял в капитала на друго лице, вследствие на което намалява собственият капитал на последното, включително:

- доходи от акции;
- доходи от дялови участия, включително от неперсонифицирани дружества и от други права, третиращи като доходи от акции;

¹ Володин, А. А. и др. Управление финансами. Финансы предприятий, 2-е изд., Издателски дом „Инфра-М“, Москва, 2011, с. 320-321.

² Ross, S., R. Westerfield, J. Jaffe and B. Jordan. Corporate Finance, Core Principles & Applications, 3rd Ed., The McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance, and real estate, New York, 2011, p. 490.

³ Williams, H. T. and A. T. Duro. An Empirical Investigation of the Impact of Dividend Policy on Performance of Quoted Companies in a Developing Economy, *SJBEM*, Vol. 5, №12, 2017, p. 1.

- скрито разпределение на печалба⁴.

Дивидентната политика се дефинира като механизъм за разпределение на част от нетната печалба на предприятието, изплащана на неговите собственици в съответствие с относителния дял на вноските им в общата сума на акционерния капитал⁵. Тя може да се определи и като съвкупност от правила, в съответствие с които компанията изгражда финансовите си взаимоотношения със собствениците на нейния капитал⁶. Целта на дивидентната политика е да се установи необходимата пропорционалност между използването на нетната печалба за потребление и за бъдещ растеж на предприятието. Дилемата е каква част от реализираната печалба да изтече извън търговското дружество под формата на изплащане на дивиденди и каква част да остане на негово разположение, за да се реинвестира в развитие и разширение на стопанската дейност, така че да се максимизира пазарната му стойност.

От специализираната научна литература са известни различни **теории за дивидентната политика**, провеждана от бизнес компаниите и за отражението ѝ върху пазарната им стойност. Към тях се причисляват теорията за независимостта на дивидентната политика на Модилиани и Милър, теорията за предпочитането на дивидентите на Гордън и Линтнър, теорията за данъчните преференции на Литценбергер и Рамасвами, сигналната теория за дивидентите и теорията на клиентелата.

Според *теорията за независимостта на дивидентната политика на Модилиани и Милър* избраната от предприятието дивидентна политика не оказва никакво влияние върху пазарната му стойност, както и върху благосъстоянието на неговите собственици. Това тяхно твърдение е валидно при следните допускания⁷:

- съществува съвършен капиталов пазар, на който липсват транзакционни разходи и данъчно облагане;
- инвеститорите имат еднакви очаквания и действат рационално при вземането на решения;
- мениджърите и акционерите разполагат с една и съща информация.

При липсата на данъчно облагане дружеството може да провежда произволна дивидентна политика, която не се отразява на доходите на акционерите. Приема се, че ако сумата на дивидентите надхвърли сумата на реализираната печалба, предприятието може да емитира нови акции, с които да финансира допълнителните си инвестиции, а при условие, че дивидентите имат по-ниска стойност от печалбата, неразпределената част от нея може да се използва за обратно изкупуване на акции от капиталовия пазар. При тези допускания пазарната стойност на дружеството ще зависи само от величината и разпределението на очакваните доходи, възникващи в резултат на реализираните от него инвестиции, т.е. от величината на оперативната печалба, а не от величината на изплащаните дивиденди. В условията на функционирането на съвременните капиталови пазари обаче допусканията на двамата автори са нереалистични.

В основата на *теорията за предпочитането на дивидентите на Гордън и Линтнър* стои твърдението, че дивидентната политика на дружеството влияе върху богатството на неговите акционери. Те винаги ще предпочитат да получават с предимство текущ дивидент, вместо да разчитат на бъдещо повишаване на пазарната стойност на своите акции. В този смисъл изплащането на дивидентите има първостепенно значение в сравнение с

⁴ Вж.: §1, т. 4 от Допълнителните разпоредби на Закона за корпоративното подоходно облагане, обн. ДВ, бр. 105 от 22 декември 2006 г. и неговите изменения и допълнения.

⁵ Петросян, Н. Э., А. Ю. Аверин. Финансовый менеджмент. Учебно-методическое пособие, Издательство ПГПУ, Пенза, 2008, с. 121.

⁶ Берзон, Н. И., Т. В. Теплова и др. Финансовый менеджмент, Издательство „Кнорус“, Москва, 2014, с. 549.

⁷ Ченг, Ф. Л., Дж. И. Финнерти. Финансы корпораций: теория, методы и практика, пер. с англ., Издательский дом „Инфра-М“, Москва, 2000, с. 343-344.

капитализирането на печалбата. Освен това се счита, че дивидентните плащания намаляват риска на инвеститорите и увеличават стойността на акциите им, тъй като се понижава изискуемата от акционерите норма на възвръщаемост⁸.

Съгласно *теорията за данъчните предпоченции на Литценбергер и Рамасвами* ефективността на дивидентната политика е свързана с минимизирането на данъчните плащания по текущите и бъдещите доходи на акционерите. В повечето страни съществува данъчно облагане на дивидентите и освобождаване от облагане или данъчни предпоченции при облагането на неразпределената печалба, предназначена за капитализиране. Следователно от гледна точка на осигуряване на данъчна защита за доходите на собствениците е по-изгодно дивидентните плащания да се минимизират, а капитализираната печалба на дружеството да се максимизира⁹.

В основата на *сигналната теория за дивидентите* стоят моделите за оценяване пазарната стойност на акциите, базирани на дисконтирането на очакваните дивиденди. Според тях нарастването на сумите на изплащаните дивиденди води до повишаване стойността на акциите. При продажбата на тези акции инвеститорите получават допълнителни доходи. Изплащането на по-високи като размер дивиденди свидетелства за нарастването на потенциала на дружеството и за очакван ръст на бъдещите му печалби. Тази теория предполага липсата на асиметричност на информацията на капиталовия пазар, а е известно, че последната оказва значително влияние върху борсовите стойности на търгуваните акции¹⁰.

Изходен пункт в *теорията на клиентелата* е тезата, че предприятието трябва да осъществява такава дивидентна политика, която да съответства на манталитета и очакванията на преобладаващата част от неговите собственици. Ако повечето от тях предпочитат изплащането на дивиденди пред капитализирането на печалбата, компанията трябва да им ги изплати и обратно, ако мнозинството от акционерите желаят печалбата да се капитализира, тя не трябва да се разпределя за дивиденди. Частта от акционерите, която не одобрява дивидентната политика на търговското дружество, може да продаде своите акции и да придобие дялови ценни книжа, емитирани от друго дружество. По този начин съставът на клиентелата ще стане по-еднороден и по-хомогенен¹¹.

ТИПОВЕ ДИВИДЕНТНА ПОЛИТИКА И ФАКТОРИ, КОИТО Й ВЪЗДЕЙСТВАТ

В практиката са разпространени разнообразни типове дивидентна политика, провеждана от отделните предприятия. Те са следните: политика на постоянен размер на дивидентните плащания, политика на нарастващи дивиденди, политика на постоянен коефициент на изплащане на дивидентите и политика на стабилни дивиденди с допълнителен „екстра-дивидент“¹².

Политиката на постоянен размер на дивидентните плащания се прилага от предприятия, които имат сравнително стабилен размер на реализираните печалби на една акция за продължителен период от време. Такива предприятия се срещат относително рядко

⁸ Бочаров, В. В., В. Е. Леонтьев. Корпоративные финансы, Издательство „Питер“, Санкт-Петербург, 2004, с. 257.

⁹ Litzemberger, R., K. Ramaswamy. The Effect of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices: Theory and Empirical Evidence. *Journal of Financial Economics*, Vol. 7(2), 1979, pp. 163–195.

¹⁰ Рафаилов, Д., М. Трифонова, Детерминанти на дивидентната политика на българските компании, *Годишник на Икономически университет – Варна*, Том 1, Варна, 2010, с.282; Петросян, Н. Э., А. Ю. Аверин. цит. съч., с. 122-123.

¹¹ Шохин, Е. И. и др. Финансовый менеджмент, 3-е изд., стер., Издательство „Кнорус“, Москва, 2011, с. 181-182.

¹² Димитрова, Р., Изследване влиянието на дивидентната политика върху акционерното богатство на примера на компании от БФБ, *Сборник с доклади на втора научно-практическа конференция с международно участие*, Том 1, София, 2011, с. 36.

в световната практика. Пример за подобен тип дивидентна политика, която гарантира високо равнище на сигурност на акционерите по отношение на очаквания от тях дивидент и датата на неговото изплащане, осъществявана от американската компания Nvidia Corp., е представен в таблица №1.

Таблица №1. Политика на постоянен размер на дивидентните плащания на Nvidia Corp. през периода септември 2017-декември 2022 фискална година

Тримесечия	Печалба на една акция (EPS)	Дивидент на една акция (DPS)	Тримесечия	Печалба на една акция (EPS)	Дивидент на една акция (DPS)
септ. 2017	\$0,21	\$0,04	юни 2020	\$0,22	\$0,04
дек. 2017	\$0,24	\$0,04	септ. 2020	\$0,36	\$0,04
март 2018	\$0,20	\$0,04	дек. 2020	\$0,38	\$0,04
юни 2018	\$0,23	\$0,04	март 2021	\$0,37	\$0,04
септ. 2018	\$0,34	\$0,04	юни 2021	\$0,25	\$0,04
дек. 2018	\$0,44	\$0,04	септ. 2021	\$0,53	\$0,04
март 2019	\$0,50	\$0,04	дек. 2021	\$0,58	\$0,04
юни 2019	\$0,44	\$0,04	март 2022	\$0,76	-
септ. 2019	\$0,49	\$0,04	юни 2022	\$0,93	\$0,04
дек. 2019	\$0,23	\$0,04	септ. 2022	\$0,98	\$0,04
март 2020	\$0,16	\$0,04	дек. 2022	\$1,18	\$0,04

Източник: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/nvda/revenue-eps>

Политиката на нарастващи дивиденти се прилага от акционерни дружества, чиито печалби на една акция бележат сравнително продължителен и непрекъснат растеж. Най-често това са компании, които развиват високотехнологични и иновативни производства. Техните акции се търгуват на големите световни фондови борси и цените им нарастват с по-бързи темпове в сравнение със средните равнища на съответния борсов индекс. Пример за компания, провеждаща политика на непрекъснато нарастващи дивиденти през последните години, е Texas Instruments Inc. (виж таблица №2).

Таблица №2. Политика на нарастващи дивиденти на Texas Instruments Inc. през периода 2009-2022 фискална година

Годи ни	Печалба на една акция (EPS)	Дивидент на една акция (DPS)	Годи ни	Печалба на една акция (EPS)	Дивидент на една акция (DPS)
2009	\$1,15	\$0,46	2016	\$3,48	\$1,76
2010	\$2,62	\$0,50	2017	\$3,61	\$2,24
2011	\$1,88	\$0,60	2018	\$5,59	\$2,78
2012	\$1,51	\$0,76	2019	\$5,24	\$3,34
2013	\$1,91	\$1,16	2020	\$5,97	\$3,84
2014	\$2,57	\$1,28	2021	\$8,26	\$4,34
2015	\$2,82	\$1,44	2022	\$9,41	\$4,78

Източник: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/txn/revenue-eps>

Към политиката на постоянен коефициент на изплащане на дивидентите¹³ се придържат акционерни дружества, чиито печалби на една акция се колебаят в по-широки

¹³ Коефициентът за изплащане на дивидентите (Dividend Payout Ratio) се изчислява като съотношение между сумите на дивидента, падащ се на една акция и на нетната печалбата, реализирана на една акция.

граница в посока увеличение или намаление. Изплащайки на своите акционери дивидент, представляващ определен постоянен процент от реализираната печалба на една акция, те си гарантират по-висока степен на финансова стабилност. В таблица №3 е разгледан пример за подобна дивидентна политика, провеждана от компанията Visa Inc. при осреднена стойност на коефициента на изплащане на дивидентите в размер на 21,65% през последните 10 години. Величината на този коефициент е сравнително устойчива и се колебае в диапазона между 18,42%, отчетени през 2013 година и 24,95%, отчетени през 2020 година. В случая са налице известни отклонения от средната стойност на коефициента на изплащане на дивидентите, т.е. тази компания не прилага в чист вид политиката на постоянен коефициент на изплащане на дивидентите, но се придържа в максимална степен към нея.

Таблица №3. Политика на постоянен коефициент на изплащане на дивидентите на Visa Inc. през периода 2013-2022 фискална година

Годи ни	Печалба на една акция (EPS)	Дивидент на една акция (DPS)	Годи ни	Печалба на една акция (EPS)	Дивидент на една акция (DPS)
2013	\$1,90	\$0,35	2018	\$4,42	\$0,88
2014	\$2,16	\$0,42	2019	\$5,32	\$1,05
2015	\$2,58	\$0,50	2020	\$4,89	\$1,22
2016	\$2,48	\$0,59	2021	\$5,63	\$1,34
2017	\$2,80	\$0,69	2022	\$7,00	\$1,58

Източник: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/v/revenue-eps>

Политиката на стабилни дивиденти с допълнителен „екстра-дивидент“ е най-ефективна за дружества, които отчитат силно колебаещи се във времето печалби. Характерно за тази политика е, че дивидентът се състои от два компонента – единият е фиксиран на определена минимална парична сума, а другият играе ролята на премия. Предимството на тази дивидентна политика е, че осигурява на дружеството финансова гъвкавост, а основният недостатък е свързан с обстоятелството, че ако за по-продължителен период не се изплаща „екстра-дивидент“, доверието на инвеститорите към него се понижава, което рефлектира негативно върху пазарната му стойност. От данните в таблица №4 става ясно, че минималната сума на изплащания дивидент е 8,00 лв. на една акция, а допълнителен дивидент от 3,00 лв. се е изплащал само през годините, през които печалбата на една акция е надхвърляла 25,00 лв.

Таблица №4. Политика на стабилни дивиденти с допълнителен „екстра-дивидент“ на предприятие „Алфа“ АД

Годи ни	Печалба на една акция в лв.	Дивидент на една акция в лв.	Годи ни	Печалба на една акция в лв.	Дивидент на една акция в лв.
2009	20,43	8,00	2016	35,06	11,00
2010	26,30	11,00	2017	27,90	11,00
2011	31,00	11,00	2018	23,56	8,00
2012	18,65	8,00	2019	17,80	8,00
2013	16,20	8,00	2020	15,49	8,00
2014	22,54	8,00	2021	19,88	8,00
2015	31,65	11,00	2022	24,66	8,00

Във връзка със специфичните начини за изплащането на дивидентите се обособяват три основни подхода, формиращи дивидентната политика на предприятието: консервативен, умерен и агресивен¹⁴.

В основата на *консервативния подход* стои схващането, че дивидентите се изплащат на остатъчен принцип, т.е. първо се осигуряват необходимите ресурси за финансовото обезпечаването на стопанската дейност на предприятието и едва след това се разпределят дивиденти. Най-подходяща за този подход е политиката на постоянен коефициент на изплащане на дивидентите.

Умереният подход предполага наличието на нестабилен и непостоянен размер на изплащаните дивиденти, като същевременно позволява повишаването на тяхната величина в случаите, когато предприятието реализира по-висока печалба. Този подход се счита за оптимален, тъй като стойността на изплатените дивиденти зависи в значителна степен от размера на реализираната печалба. При прилагането на умерения подход се използват политиката на постоянен размер на дивидентните плащания и политиката на стабилни дивиденти с допълнителен „екстра-дивидент“.

Според *агресивния подход* дивидентите на акционерите на компанията се изплащат с приоритет, независимо от техния размер и потенциал за бъдещ растеж. При този подход финансирането на инвестиционната дейност на предприятието остава на заден план, като в този случай то се придържа към политиката на постоянно нарастващи дивиденти¹⁵.

Върху дивидентната политика на предприятието оказват влияние разнообразни фактори с пряко и косвено въздействие, които предизвикват промени в неговото финансово състояние. Най-общо те могат да се обособят в две основни групи: външни фактори и вътрешни фактори.

Към *външните фактори* се причисляват политическата ситуация и равнището на социално-икономическо развитие на дадена държава, състоянието и измененията в нормативната база в областта на ценните книжа във връзка с изплащането на дивиденти на акционерите и тяхното данъчно облагане, степента на развитие на капиталовия пазар, равнището на финансова грамотност на населението, културните му традиции и др.

Вътрешните фактори, оказващи въздействие върху дивидентната политика на предприятието, са следните:

- размер на предприятието;
- темп на разширяване на неговия бизнес;
- рентабилност на предприятието;
- ликвидност на предприятието;
- възможности за привличане на собствени и заемни капитали;
- специфика на инвестиционната програма на предприятието;
- организационна форма и качество на корпоративното управление¹⁶.

В свои научни изследвания редица чуждестранни автори доказват, че размерът на предприятието, измерен чрез величината на неговите активи, оказва позитивно влияние върху коефициента на изплащане на дивидентите, а равнището на ливъридж, измерено като съотношение между заемния капитал и собствения капитал на предприятието, влияе

¹⁴ Шинкарева, О. В., О. В. Данилова. Дивидендна политика компании и подходи к ее формированию, *Вестник МГПУ, Серия „Економика“*, №33(13), 2017, с. 32-34.

¹⁵ Баранова, Е. С., Л. Д. Казаченко. Дивидендна политика фирм. Специфика российского подхода, *Економика и бизнес: теория и практика*, №11, 2017, с. 21.

¹⁶ Относно факторите, влияещи върху дивидентната политика на предприятието виж. напр.: Абалкина, Т. В., А. А. Абалкин. Дивидендна политика и ее влияние на стоимость компании, *Интернет-журнал „Науковедение“*, №5, 2013, с. 3-5; Берзон, Н. И., Т. В. Теплова и др., цит. съч., с. 550-551; Шинкарева, О. В., О. В. Данилова. цит. съч., с. 35-37.

негативно върху коефициента на изплащаните от него дивиденди¹⁷. От друга страна рентабилността на предприятието, изразена чрез коефициента за рентабилност на неговия собствен капитал, оказва статистически значимо негативно влияние върху коефициента на изплащане на дивидентите¹⁸. Ликвидността на предприятието, измерена чрез съотношението между неговите текущи активи и текущите му пасиви, оказва позитивно въздействие върху величината на изплатените дивиденди, а темпът на нарастване на активите на предприятието влияе негативно върху сумата на изплащаните от него дивиденди¹⁹.

МЕХАНИЗЪМ И ФОРМИ НА ИЗПЛАЩАНЕ НА ДИВИДЕНТИТЕ

Дивидентите, които се начисляват върху акциите или дяловете на търговските дружества, могат да бъдат изплатени на техните собственици – физически или юридически лица по различни начини и под различна форма. За да бъдат изплатени дивиденди обаче, трябва да са изпълнени някои предварителни условия. Разликата между собствения капитал и дивидентите, които следва да бъдат разпределени, не трябва да е по-малка от сумата на основния капитал, фонд „Резервен” и другите фондове, формирани по закон или устав. В този случай след решение на общото събрание на дружеството гласуваният размер на дивидента се изплаща в тримесечен срок след датата на провеждането му, освен ако в устава е предвиден по-дълъг срок²⁰.

Съществуват различни дати, свързани с разпределението на печалбите на търговските дружества под формата на дивиденди. Първата от тях е датата на декларирането (Declaration date). На нея бордът на директорите на компанията обявява, че тя ще изплати на собствениците дължимия дивидент и ги уведомява за това събитие. На тази основа се определя датата, на която акцията ще се търгува без дивидент (Ex-dividend date). Ако даден инвеститор придобие акции на съответната компания на или след екс-дивидентната дата, той няма право да получи последния одобрен от компанията дивидент. На датата на записване (Record date) акционерът, който е придобил акциите, се вписва в книгата на акционерите. Датата на изплащане на дивидента (Payment date) е тази, на която последният фактически се изплаща на акционерите.

Обикновено изплащането на дивидентите става под формата на парични средства, чрез предоставянето на нови акции, чрез автоматично реинвестиране и чрез обратно изкупуване на собствени акции²¹.

Изплащането на дивидентите в парична форма е най-широко разпространено в практиката. Най-често става, като дивидентите постъпват по разплащателна сметка на съответния акционер в дадена банка, след като дружеството, което ги изплаща, е удържало и превело в приход на бюджета дължимия данък (у нас той е в размер на 5% от сумата на дивидента). Обикновено се определят начален и краен срок за изплащане на дивидентите. Ако след изтичането на крайния срок някой акционер не е получил полагащият му се дивидент, той може да го получи от дружеството в брой или по банков път, след изрично отправено искане за това на адреса на управление на дружеството, в рамките на петгодишния давностен срок.

¹⁷ Budianto, R., E. Suyono, A. Purwati and I. Suparlinah. Factors Affecting Corporate Dividend Policy: Evidence from Emerging Market, *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 20, №1, Maret 2022, pp. 17-37; Asad, M. and S. Yousaf. Impact of Leverage on Dividend Payment Behavior of Pakistani Manufacturing Firms, *International Journal of Innovation and Applied Studies*, Vol. 6, №2, June 2014, pp. 216-221.

¹⁸ Kaźmierska-Jóźwiak, B. Determinants of dividend policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 23, 2015, pp. 473-477.

¹⁹ Ullah, K., T. Bagh and M. Arif. Factors Affect Dividend Policy: An Empirical Investigation of Food Sector of Pakistan, *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 10, №5, 2019, pp. 12-28.

²⁰ Вж.: чл. 247а от Търговския закон, обн. ДВ, бр. 48 от 18 юни 1991 г. и неговите изменения и допълнения.

²¹ Вж.: Бочаров, В. В., В. Е. Леонтьев, цит. съч., с. 259-260.

Друг начин на изплащане на дивидентите е чрез предоставянето на нови акции на акционерите²². То се извършва чрез нова емисия на допълнителни акции. Размерът на така изплатените дивиденти е равен като стойност на сумата на намалението на основния капитал и резервите, принадлежащи на акционерите. При необходимост собствениците на новите акции могат да ги реализират на капиталовия пазар и да ги трансформират в парични средства. Ако величината на дивидента е значителна, пазарната стойност на акциите на компанията след допълнителната емисия може да се понижи съществено. Ето защо към тази форма на изплащане на дивиденти прибягват дружества с нестабилно финансово състояние и с ниска степен на ликвидност на своите активи.

Изплащането на дивиденти чрез автоматично реинвестиране предоставя на акционерите правото на избор – да получат дивидентите под формата на налични пари или да ги вложат в допълнително количество акции, което ще повиши дивидентните им постъпления в бъдеще.

Обратното изкупуване на собствени акции се разглежда като разновидност на реинвестирането на дивидентите. В този случай акционерното дружество изкупува от капиталовия пазар част от свободно търгуваните си акции. Това води до повишаване размера на чистата печалба, която се пада на останалите в обръщение акции и увеличава сумата на дивидентите, падащи се на една акция. В резултат при равни други условия пазарната стойност на акциите се увеличава. Обратното изкупуване се извършва само със средства на дружеството, предназначени за разпределение и през последните години се налага все по-масово в САЩ и Европа²³.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На основата на проведеното в настоящата научна статия изследване могат да бъдат направени следните изводи и обобщения:

В теоретичен план се изясниха същността и особеностите на дивидентите и на дивидентната политика, провеждана от търговските дружества, чрез извършване на подробен преглед на различните теории за дивидентната политика, описани в специализираната икономическа литература.

Извърши се систематизиране на основните типове дивидентна политика, на подходите, въз основа на които тя се формира, както и на разнообразните фактори, които ѝ въздействат. Установи се посоката на влияние на най-важните вътрешни фактори върху величината на изплащаните от предприятията дивиденти.

Бяха представени технологията и механизмът на определяне на дивидентите, както и формите на тяхното изплащане. Те са от съществено значение за формирането на по-висока дивидентна култура на инвеститорите в акции, емитирани от отделните компании. В резултат дивидентите ще се превърнат в предпочитан вид доходи за инвеститорите в дялови ценни книжа, търгувани на българския и на международния капиталови пазар.

ИЗПОЛЗВАНА ЛИТЕРАТУРА

1. Абалкина, Т. В., А. А. Абалкин. Дивидендная политика и ее влияние на стоимость компании, Интернет-журнал „Науковедение“, №5, 2013.
2. Баранова, Е. С., Л. Д. Казаченко. Дивидендная политика фирм. Специфика российского подхода, Экономика и бизнес: теория и практика, №11, 2017.
3. Берзон, Н. И., Т. В. Теплова и др. Финансовый менеджмент, Издательство „Кнорус“, Москва, 2014.

²² Вж. по-подр.: Шохин, Е. И. и др., цит. съч., с. 191-192.

²³ Kanakriyah, R. Dividend Policy and Companies' Financial Performance, *Journal of Asian Finance, Economics and Business* Vol. 7, №10, 2020, p. 533.

4. Бочаров, В. В., В. Е. Леонтьев. Корпоративные финансы, Издательство „Питер”, Санкт-Петербург, 2004.
5. Володин, А. А. и др. Управление финансами. Финансы предприятий, 2-е изд., Издательский дом „Инфра-М”, Москва, 2011.
6. Димитрова, Р., Изследване влиянието на дивидентната политика върху акционерното богатство на примера на компании от БФБ, Сборник с доклади на втора научно-практическа конференция с международно участие, Том 1, София, 2011.
7. Закон за корпоративното подоходно облагане, обн. ДВ, бр. 105 от 22 декември 2006 г. и неговите изменения и допълнения.
8. Петросян, Н. Э., А. Ю. Аверин. Финансовый менеджмент. Учебно-методическое пособие, Издательство ПГПУ, Пенза, 2008.
9. Рафаилов, Д., М. Трифонова, Детерминанти на дивидентната политика на българските компании, Годишник на Икономически университет – Варна, Том 1, Варна, 2010.
10. Търговски закон, обн. ДВ, бр. 48 от 18 юни 1991 г. и неговите изменения и допълнения.
11. Ченг, Ф. Л., Дж. И. Финнерти. Финансы корпораций: теория, методы и практика, пер. с англ., Издательский дом „Инфра-М”, Москва, 2000.
12. Шинкарева, О. В., О. В. Данилова. Дивидендная политика компании и подходы к ее формированию, Вестник МГПУ, Серия „Экономика“, №33(13), 2017.
13. Шохин, Е. И. и др. Финансовый менеджмент, 3-е изд., стер., Издательство „Кнорус”, Москва, 2011.
14. Asad, M. and S. Yousaf. Impact of Leverage on Dividend Payment Behavior of Pakistani Manufacturing Firms, International Journal of Innovation and Applied Studies, Vol. 6, №2, June 2014.
15. Budianto, R., E. Suyono, A. Purwati and I. Suparlinah. Factors Affecting Corporate Dividend Policy: Evidence from Emerging Market, Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi, Vol. 20, №1, Maret 2022.
16. Kanakriyah, R. Dividend Policy and Companies' Financial Performance, Journal of Asian Finance, Economics and Business Vol. 7, №10, 2020.
17. Kaźmierska-Jóźwiak, B. Determinants of dividend policy: Evidence from Polish Listed Companies. Procedia Economics and Finance, 23, 2015.
18. Litzenberger, R., K. Ramaswamy. The Effect of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices: Theory and Empirical Evidence. Journal of Financial Economics, Vol. 7(2), 1979.
19. Ross, S., R. Westerfield, J. Jaffe and B. Jordan. Corporate Finance, Core Principles & Applications, 3-rd Ed., The McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance, and real estate, New York, 2011.
20. Ullah, K., T. Bagh and M. Arif. Factors Affect Dividend Policy: An Empirical Investigation of Food Sector of Pakistan, Research Journal of Finance and Accounting, Vol. 10, №5, 2019.
21. Williams, H. T. and A. T. Duro. An Empirical Investigation of the Impact of Dividend Policy on Performance of Quoted Companies in a Developing Economy, SJBEM, Vol. 5, №12, 2017.
22. <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/nvda/revenue-eps>.
23. <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/txn/revenue-eps>.
24. <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/v/revenue-eps>.