



Distributions to shareholders:

Dividends and share repurchases



What is dividend policy?

- The decision to pay out earnings versus retaining and reinvesting them.
 - High or low dividend payout?
 - Stable or irregular dividends?
 - Dividend payout ratio (배당성향 : d)
= 총현금배당액/당기순이익 = DPS/EPS
 - 유보율(1-d) = 유보이익/당기순이익 = 1-배당성향
 - 배당률 : 주가에 대한 주당 배당액 비율
=> 액면배당률 = 주당현금배당액/액면가
=> 시가배당률(배당수익률: dividend yield)
= 주당현금배당액/시가



Dividend irrelevance theory

- Investors are indifferent between dividends and retention-generated capital gains.
 - Modigliani and Miller('61), based on unrealistic assumptions (no taxes or brokerage costs), hence may not be true.
- Investors can create their own dividend policy
 - If they want cash, they can sell stock.
 - If they don't want cash, they can use dividends to buy stock.
- 기업가치는 자산의 수익능력(earning power) 또는 투자결정과 같은 실질적 요인에 의하여 결정, 투자정책이나 수익능력의 과실인 수익을 어떻게 배분하느냐와 무관 => 주주들의 배당선호도에 상관없이 배당정책 선택



Dividends vs. Capital Gains

- ◆ 배당은 주가에 양의 영향을 준다
 - Bird-in-the-hand Model : 불확실한 미래 현금흐름 vs. 확실한 현재의 현금배당 (불확실성제거)
 - 안정된 수입선호: 배당금 의존 투자자
 - 시장규율로 대리인문제 완화(외부자금 조달 시)
 - 주식거래에 따른 거래비용이 발생치 않는다
- ◆ 배당은 주가에 음의 영향을 준다
 - 세율차이: 배당소득세율 > 자본이득세율
 - 발행비용: 추가 자금 소요 시 자금조달 비용
 - 주가의 압박 (현금배당만큼 신주를 발행한 경우)

What's the "information content," or "signaling," hypothesis?

- Managers hate to cut dividends, so they won't raise dividends unless they think raise is sustainable. So, investors view dividend increases as signals of management's view of the future.
- Therefore, a stock price increase at time of a dividend increase could reflect higher expectations for future EPS, not a desire for dividends.



What's the “clientele effect”?

- Different groups of investors, or clienteles, prefer different dividend policies.
- Firm's past dividend policy determines its current clientele of investors.
- Clientele effects impede changing dividend policy. => stabilizing the dividend policy so as to avoid disrupting their clienteles



The residual dividend model

- Find the retained earnings needed for the capital budget and pay out any leftover earnings (the residual) as dividends.
- Advantage
 - Minimizes flotation and equity signaling costs
- Disadvantages
 - Results in variable dividends
 - Doesn't appeal to any specific clientele.

Factors influencing Dividend Policy

- (1) 법적 규제와 사채약정서상의 제약
 - 채권자보호 위한 자본유지정책(이익준비금, 재무구조개선적립금 등)
- (2) 기업유동성
- (3) 기업의 Lifecycle
 - 성장기: 사업확장을 위한 막대한 투자소요로 낮은 배당성향
 - 투자기회가 없는 기업: 배당지급
- (4) 외부자본조달 용이성(cost of selling new stocks: ability to substitute debt for equity)
- (5) 기업지배권(control)
 - * 배당안정화 정책 vs. 잔여배당정책(residual dividend policy)

Stock dividends

- 현금 대신 주식을 발행하여 지분비율에 따라 무상교부

	주식 배당 전	주식 배당 후 (기존 보유주식의 20% 무상지급)
자본금	50,000,000 (액면@5,000*10,000주)	60,000,000 (액면@5,000*12,000주)
이익잉여금	10,000,000	0
자기자본총액	60,000,000	60,000,000

○ 장단점

- 필요자금 사내유보로 내부자금조달원 강화 및 유동성 확보
- 이익잉여금의 영구자본화
- 주가관리: 주식가격 하락과 유통량 증가에 따른 시장성 강화
- 장기적 배당압력, 신주발행비용, 주당수익률(EPS) 감소

2014_6_2

Stock Repurchases

- 기업이 자사주식을 매입 보관 => 금고주(treasury stock)
 - 주식효력 일시 정지: 무의결권, 무배당권, 무신주인수권
- 자본이익형태의 배당: 자사주매입 -> 주식수↓ -> 주가↑
 - 저평가된 주식의 주가관리
- 현금배당보다 유리: 배당소득세율 > 자본소득세율
- 경영권 보호: 유통주식수↓ -> 적대적M&A를 위한 주식매집 어려움
- 기업의 여유자금 홍보, 반면 투자기회 상실로도 해석 가능

Stock Repurchases

- 현금배당과 자사주매입(예)

· 발행주식수 10,000주, 주가 20,000, 현금배당 1,000만원

	현금배당	자사주 매입
주당배당액(1)	1,000원 (1,000만원/10,000주)	-
매입 주식수(2)	-	500주(1,000만원/20,000원)
유통주식수(3)	10,000주	9,500주
주가(5/3)	19,000원	20,000원(1.9억/9,500주)
시장가치(5)	190,000,000원	190,000,000원
주당 주주가치(1+4)	20,000원(1,000원+19,000원)	20,000원

Stock splits

- 주식배당과 비슷하나 회계상 차이

	주식 분할 전	주식 분할 후 (2 for 1)
자본금	50,000,000 (액면@5,000*10,000주)	50,000,000 (액면@2,500*20,000주)
이익잉여금	10,000,000	10,000,000
자기자본총액	60,000,000	60,000,000

○ 기대효과

- 주식분할 => 주가하락 => 거래원활 => 수요증가 => 주가상승 효과(주주 부의 증가)

- 정보효과: 성장이 빠르고 주가가 높은 기업

예) SK텔레콤 10:1 주식분할

Reverse Stock splits

- 주식분할과 정반대 개념, 몇 개의 주식을 합해 하나의 주식화

	주식 병합 전	주식 병합 후 (기존 2주식을 1개로)
자본금	10,000,000 (액면@1,000*10,000주)	10,000,000 (액면@2,000*5,000주)
이익잉여금	5,000,000	5,000,000
자기자본총액	15,000,000	15,000,000

○ 효과

- 표면상의 주가를 높여 이미지 제고 시도
- 합병비율만큼 주가상승 없으면 주주의 부 감소