**Text 1 “Earnings and dividends”.**

According to all current theories of finance, in the absence of dividends - shares are worthless. The value of an investor's holdings is determined by the income he stands to receive from them. No income - no value. Of course, an investor can always sell his holdings to other investors and realize capital gains (or losses). But capital gains - though also driven by earnings hype - do not feature in financial models of stock valuation.

Faced with a dearth of dividends, market participants could obviously not live with the ensuing zero valuation of securities. They resorted to substituting future dividends - the outcome of capital accumulation and re-investment - for present ones. The financial market theories starkly contrast with market realities.

No one buys shares, because he expects to collect an uninterrupted and equiponderant stream of future income in the form of dividends. Even the most gullible novice knows that dividends are a mere apologue, a relic of the past. So why do investors buy shares? Because they hope to sell them to other investors later at a higher price.

While past investors looked to dividends to realize income from their shareholdings - present investors are more into capital gains. The capital gain anticipated by a rational investor takes into consideration both the expected discounted earnings of the firm and market volatility - the latter being a measure of the expected distribution of willing and able buyers at any given price.

Earnings serve merely as a yardstick, a calibrator, a benchmark figure. Capital gains are, by definition, an increase in the market price of a security. Such an increase is more often than not correlated with the future stream of income to the firm - though not necessarily to the shareholder. Correlation does not always imply causation. Stronger earnings may not be the cause of the increase in the share price and the resulting capital gain. But whatever the relationship, there is no doubt that earnings are a good proxy to capital gains. Hence investors' obsession with earnings figures. Higher earnings rarely translate into higher dividends. But earnings - if not fiddled - are an excellent predictor of the future value of the firm and, thus, of expected capital gains. Higher earnings and a higher market valuation of the firm make investors more willing to purchase the stock at a higher price - i.e., to pay a premium which translates into capital gains.

**Text 1. Прибыль и дивиденды**

Согласно всем текущим финансовым теориям, при отсутствии дивидендов акции ничего не стоят. Стоимость активов (вложений) инвестора определяется доходом, который он собирается получить от них. Нет дохода - нет ценности. Конечно, инвестор всегда может продать свои активы другим инвесторам и реализовать прирост капитала (или убытки). Но прирост капитала - хотя он также вызван ажиотажем в отношении прибылей - не фигурирует в фин. моделях оценки акций.

Столкнувшись с нехваткой дивидендов, участники рынка, очевидно, не могли жить с последующей нулевой оценкой ценных бумаг. Они прибегли к замене будущих дивидендов - результатов накопления капитала и реинвестирования - на нынешние. Теории финансового рынка резко контрастируют с рыночными реалиями.

Никто не покупает акции, потому что рассчитывает получить непрерывный и равномерный поток будущих доходов в виде дивидендов. Даже самый доверчивый новичок знает, что дивиденды - это просто эпилог, пережиток прошлого. Так почему инвесторы покупают акции? Потому что они надеются позже продать их другим инвесторам по более высокой цене.

В то время как прошлые инвесторы рассчитывали на получение дивиденды для получения дохода от своих пакетов акций, нынешние инвесторы больше заинтересованы в приросте капитала. Прирост капитала, ожидаемый рациональным инвестором, принимает во внимание как ожидаемую дисконтированную прибыль фирмы, так и волатильность рынка - последняя является мерой ожидаемого распределения желающих и способных покупателей по любой данной цене.

Прибыль служит просто критерием, калибратором, базовым показателем. Прирост капитала - это, по определению, увеличение рыночной цены ценной бумаги. Такое увеличение чаще всего не коррелировано с будущим потоком доходов для фирмы - хотя и не обязательно для акционера. Корреляция не всегда подразумевает причинно-следственную связь. Более высокая прибыль может не быть причиной увеличения цены акций и, как следствие, прироста капитала. Но каковы бы ни были отношения, нет сомнений в том, что прибыль - это хороший показатель прироста капитала. Отсюда одержимость инвесторов на цифрах прибыли. Более высокая прибыль редко транслируется в более высокие дивиденды. Но прибыль - если не совершать махинации - является отличным предсказателем будущей стоимости фирмы и, следовательно, ожидаемого прироста капитала. Более высокая прибыль и более высокая рыночная оценка фирмы делают инвесторов более желающими покупать акции по более высокой цене, то есть платить премию, которая переводится в прирост капитала.