

▲ КОРПОРАТИВНЫЕ ПРОЦЕДУРЫ



Боева К.С.

Юрист департамента лицензирования и выпуска ценных бумаг Юридической фирмы «Клифф»

Положение о дивидендной политике

Одним из главных приоритетов развития современной экономики является привлечение широкого круга российских и иностранных инвесторов к участию в уставных капиталах акционерных обществ, как наиболее распространенной организационно-правовой формы предпринимательской деятельности в России. Инвестируя средства в бизнес, акционер ориентирован не только на участие в управлении обществом, но и на получение прибыли в виде дивидендов. Дивидендом является доход, получаемый акционером при распределении прибыли по принадлежащим ему акциям пропорционально доле в уставном капитале общества. К дивидендам также относят любые доходы, получаемые из источников за пределами России, которые относятся к дивидендам в соответствии с законодательством иностранных государств.

Требования законодательства

В соответствии с п. 2 ст. 42 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» источником выплаты дивидендов является чистая прибыль

общества, определяемая на основании данных бухгалтерской отчетности после налогообложения. Дивиденды по привилегированным акциям определенных типов могут выплачиваться также за счет средств специальных фондов, образованных для этих целей.

В соответствии с российским законодательством процедура объявления и выплаты дивидендов сводится к следующим этапам:

- 1/ Рекомендации совета директоров (наблюдательного совета) общему собранию объявить дивиденды, их размер и порядок выплаты.
- 2/ Принятие решения о выплате дивидендов общим собранием акционеров. С этого момента выплата дивидендов становится обязанностью, а не правом общества, и односторонний отказ от ее исполнения не допускается в силу требования статьи 310 Гражданского кодекса Российской Федерации.
- 3/ Составление списка получателей дивидендов. Право на получение дивидендов имеют лица, обладающие статусом акционеров на конец операционного дня, на который в соответствии с решением о выплате дивидендов был определен список получателей – **не ранее 10 и не позднее 20 дней** с даты принятия решения о выплате дивидендов.
- 4/ Выплата дивидендов осуществляется **в течение 25 дней** с даты, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов. При этом срок выплаты дивидендов номинальному держателю и доверительному управляющему не должен превышать **10 рабочих дней** с указанной даты. Законом предусмотрена строгая очередность дивидендных выплат. Первоначально осуществляется выплата накопленных дивидендов по кумулятивным привиле-

гированным акциям, которые не были выплачены ранее. По итогу выплаты чистой прибыли по кумулятивным акциям должны быть объявлены дивиденды по привилегированным акциям в порядке очередности, определенной уставом общества. Владельцы привилегированных акций, размер по которым не определен уставом, а также владельцы обыкновенных акций, получают выплаты в последнюю очередь.

Цитата из Кодекса корпоративного управления

31. Для обеспечения прозрачности механизма определения размера дивидендов и их выплаты в указанном Положении рекомендуется определить правила, регламентирующие порядок определения части чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов, условия, при соблюдении которых они объявляются, порядок расчета размера дивидендов по акциям, размер дивидендов по которым не определен уставом общества, минимальный размер дивидендов по акциям общества разных категорий (типов) <...>

38. В случае принятия обществом решения о выплате дивидендов обществу рекомендуется разъяснять акционерам важность своевременного извещения общества об изменении их данных, необходимых для выплаты дивидендов (реквизиты банковского счета, почтовый адрес и т.п.), а также последствия и риски, связанные с несвоевременным извещением общества об изменении таких данных.

1.2.2. Обществу не рекомендуется принимать решение о выплате дивидендов, если такое решение, формально не нарушая ограничений, установленных законодательством, является экономически необоснованным и может привести к формированию ложных представлений о деятельности общества.

Особое внимание необходимо обратить на то, что до принятия Общим собранием акционеров решения об объявлении дивидендов, их выплата является лишь правом, а не обязанностью общества. Отсутствие в законодательстве императивных норм по дивидендным выплатам может вызывать конфликт интересов между мажоритарными и миноритарными акционерами. Зачастую контролирующие акционеры выступают против выплаты дивидендов и реинвестируют прибыль в другие проекты. Соответственно право миноритарного акционера на получение прибыли не реализуется и остается лишь декларативным. Для соблюдения интересов всех участников корпорации необходимо формирование эффективной дивидендной политики.

Дивидендные политики

Существует множество теорий, объясняющих сущность дивидендной политики и порядок расчета дивидендных выплат. На основании существующих теорий на практике выделяют три основных подхода к формированию дивидендной политики корпорации: консервативный, умеренный и агрессивный.

Консервативный подход ориентирован на направление свободных денежных средств корпорации на развитие новых проектов, при этом выплата дивидендов не является первоочередной задачей компании и осуществляется в минимальном стабильном размере или по остаточному принципу.

При выплате дивидендов по остаточному принципу первоначально формируется оптимальный бюджет для капиталовложений, по итогу принимается решение о выплате дивидендов. Данная дивидендная политика характерна для развивающихся компаний, которые нуждаются в большом объеме средств

с целью финансирования собственного роста.

Политика стабильного размера дивидендных выплат предусматривает регулярную выплату дивидендов в течение длительного времени без учета изменения курсовой стоимости акций. Определение размера происходит путем установления фиксированного дивиденда в размере на одну акцию или в размере определенного процента от номинальной стоимости акций. При высоком уровне инфляции сумма дивидендных выплат корректируется на индекс инфляции.

Умеренный подход предполагает гарантированную выплату фиксированного коэффициента дивиденда, а при высоких финансовых показателях деятельности общества акционер получает дополнительные дивиденды (экстра-дивиденды). При таком подходе уровень выплачиваемых дивидендов напрямую зависит от текущей прибыли корпорации. В случае успешной деятельности компании акционеру дополнительно выплачиваются премиальные дивиденды, а в случае сокращения чистой прибыли общества дивидендные выплаты уменьшаются.

При **агрессивном подходе** выплата дивидендов рассматривается как один из основных факторов влияния на рыночную стоимость компании. В рамках этого подхода различают два вида дивидендной политики: политика стабильного уровня дивидендов и политика постоянного роста размера дивидендов.

Политика стабильного уровня дивидендов предусматривает установление долгосрочного нормативного коэффициента дивидендных выплат по отношению к сумме прибыли (или норматива распределения прибыли на потребляемую и капитализируемую ее части). Преимуществом данного типа является возможность проследить зависимость уровня будущих доходов инвестора

от финансовых результатов корпорации. К недостаткам можно отнести нестабильность суммы дивидендных выплат.

Политика постоянного возрастания размера дивидендов осуществляется под девизом — «никогда не снижай годовой дивиденд». Ее отличительным признаком является постоянный рост дивидендных выплат вне зависимости от финансовых результатов компании. Преимуществом такой политики является обеспечение высокой рыночной стоимости акций компании и повышение инвестиционной привлекательности для потенциальных инвесторов. Недостатком данного типа дивидендной политики является минимизация средств, направленных на развитие бизнеса. Только крупные и успешные корпорации могут позволить себе использовать данную схему выплаты прибыли. Если такая дивидендная политика не подкреплена высокими темпами развития компании и стабильным ростом ее финансовых показателей, это может привести к банкротству.

Дивидендная политика компании закрепляет обязанность общества по направлению определенной части чистой прибыли акционерам. При выборе наиболее оптимального типа дивидендной политики необходимо учитывать внешние и внутренние факторы, оказывающие влияние на развитие компании. К внешним факторам можно отнести развитость фондового рынка, уровень налогообложения доходов инвесторов. К внутренним факторам: темпы роста компании, перспективы ее развития, уровень текущей прибыли, инвестиционные планы.

Формирование дивидендной политики

В целях разработки грамотного «работающего» положения о дивидендной по-

литике компании (или иного аналогичного внутрикорпоративного документа организации) необходимо руководствоваться не только нормативными актами, но и Кодексом корпоративного управления, положения которого направлены на защиту прав инвесторов, а также повышение эффективности корпоративного управления и финансовых результатов компании.

Положение о дивидендной политике включает в себя комплекс решений по определению размера и формы выплаты дивидендов, порядка, сроков и условий распределения прибыли. Как правило, структура Положения о дивидендной политике содержит следующие разделы: общие положения о дивидендах, условия их выплаты, принципы и порядок определения размера дивидендов, порядок принятия решения об объявлении дивидендов.

В настоящее время большинство крупных российских корпораций, как правило, это эмитенты, чьи акции включены в котировальные списки бирж, разработали и приняли положение о дивидендной политике. Проанализировав положения российских компаний, были сделаны выводы о принадлежности дивидендной политики к определённому типу (см. таблицу).

Следует еще раз отметить, что размер выплаты дивидендов не урегулирован на законодательном уровне, что является абсолютно оправданным для рыночной экономики. Субъекты корпорации вправе самостоятельно устанавливать пороговые значения дивидендных выплат, исходя из финансового положения общества и стратегии его развития. По итогам рассмотрения положений о дивидендной политике различных компаний, можно отметить, что не все корпорации определяют процент дивидендных выплат, некоторые лишь устанавливают правило их расчета. Данная пози-

Таблица.

Порядок определения дивидендных выплат в положениях о дивидендной политике российских эмитентов

Эмитент	Порядок определения чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов	Форма дивидендных выплат	Тип дивидендной политики
ПАО «Газпром»	Размер дивидендов от 17,5% до 35% чистой прибыли Общества при условии, что резервный фонд полностью сформирован.	Денежные средства	Агрессивная (политика стабильного уровня дивидендов)
ПАО «ЛУКОЙЛ»	Размер дивидендов не менее 25% чистой прибыли Общества по МСФО. Нацеленность на ежегодное повышение размера дивидендов в расчете на одну акцию не менее чем на уровень рублевой инфляции за отчетный период, определяемый на базе Индекса потребительских цен. Приоритет дивидендных выплат при распределении денежных потоков Общества.	Денежные средства	Умеренная
ОАО «НОВАТЭК»	Размер дивидендов не менее 30 % чистой прибыли Общества по МСФО.	Денежные средства	Консервативная (политика стабильного размера дивидендных выплат)
ПАО «Уралкалий»	Сумма дивидендов определяется путем умножения дивиденда, приходящегося на одну акцию, на число принадлежащих акционеру акций.	Денежные средства	Консервативная (политика стабильного размера дивидендных выплат)
ПАО «НК «Роснефть»	Рекомендуемая сумма дивидендных выплат определяется на основе финансовых показателей по итогам года. Как правило, составляет не менее 25% от чистой прибыли Общества по МСФО. Стремление обеспечить ежегодный рост дивидендов.	Денежные средства	Умеренная

Эмитент	Порядок определения чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов	Форма дивидендных выплат	Тип дивидендной политики
ПАО Сбербанк	<p>По обыкновенным акциям размер не определен.</p> <p>По привилегированным акциям определенного типа – обязательная выплата дивиденда в размере не ниже 15 процентов от номинальной стоимости привилегированной акции.</p> <p>При определении дивидендных выплат необходимо учитывать:</p> <ul style="list-style-type: none">- потребность Банка в капитале для развития бизнеса и реализации Стратегии развития Банка, соблюдение рекомендаций Базельского комитета;- ухудшение макроэкономической конъюнктуры, изменения, негативно влияющие на операционную деятельность Банка, наличие форс-мажорных обстоятельств;- соблюдение баланса интересов Банка и его акционеров.	Денежные средства	Агрессивная (политика стабильного уровня дивидендов)
ПАО «МегаФон»	<p>Дивидендные выплаты будут составлять сумму пунктов а) и б):</p> <p>а) 70 % от величины, определенной суммой чистой прибыли, плюс амортизация за минусом инвестиций за последний финансовый год и 50 % от чистой прибыли за последний финансовый год;</p> <p>б) Величины, соответствующей чистому долговому потенциалу компании</p>	Как правило, денежные средства (исключение: выплата дивидендов по обыкновенным акциям имуществом по решению Общего собрания).	Агрессивная (политика стабильного уровня дивидендов)

Эмитент	Порядок определения чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов	Форма дивидендных выплат	Тип дивидендной политики
ПАО «Ростелеком»	Ежегодная сумма выплаты дивидендов составляет не менее 75% от Свободного денежного потока, но не менее 45 млрд рублей совокупно в течение 2016, 2017 и 2018 годов, то есть по итогам 2015, 2016 и 2017 годов. При этом в течение указанного периода в каждом последующем году Компания будет стремиться увеличивать размер дивиденда на одну обыкновенную акцию в абсолютном рублевом выражении по сравнению с предшествующим годом. При этом Компания придерживается рекомендации Росимущества по направлению на дивиденды не менее 25 % чистой прибыли МСФО.	Как правило, денежные средства (исключение: выплата дивидендов по обыкновенным акциям имуществом по решению Общего собрания).	Агрессивная (политика постоянного возрастания размера дивидендов)
ПАО «Магнит»	Размер дивидендов по акциям Общества определяется исходя из следующих факторов: - размера чистой прибыли по РСБУ, - финансово-хозяйственных планов Общества; - структуры оборотных средств Общества; - долговой нагрузки Общества.	Денежные средства	Консервативная (выплата дивидендов по остаточному принципу)

ция эмитента может быть обусловлена нестабильной экономической и геополитической ситуацией.

По данным Московской межбанковской валютной биржи самый высокий уровень рыночной капитализации характерен для компаний нефтегазового и телекоммуникационного сектора. Руководствуясь результатами сравнительного анализа (таблица 1), мы можем видеть, что некоторые из них выплачи-

вают не только фиксированный процент дивидендов, но и дополнительные дивиденды.

На основе проведенного анализа положений о дивидендной политике можно выделить ее основные принципы:

- 1/ строгое соблюдение прав и интересов акционеров, предусмотренных действующим законодательством Российской Федерации;

- 2/ стремление соответствовать высоким стандартам корпоративного управления;
- 3/ прозрачность механизма определения размера дивидендов;
- 4/ нацеленность на повышение инвестиционной привлекательности и капитализации общества;
- 5/ обеспечение заинтересованности менеджмента и акционеров в повышении прибыльности общества;
- 6/ стремление к обеспечению наиболее комфортного для акционеров способа получения дивидендов.

В настоящее время значительное количество российских компаний выплачивают дивиденды нерегулярно, зачастую их доходность предельно низкая. Такие акционерные общества, как правило, при осуществлении выплат дивидендов руководствуются только нормами законодательства и положениями учредительного документа. Однако большинство крупных эмитентов регламентировали основные принципы формирования дивидендной политики, порядок расчета и условия дивидендных выплат, закрепив их в локальных документах общества.

Практика показывает, что компании, утвердившие положение о дивидендной политике, и регулярно выплачивающие дивиденды, имеют более высокий уровень прибыли.

Регулярная выплата дивидендов создает благоприятный имидж компании, отражает ее стабильность, финансовое состояние и перспективы развития. Любой инвестор стремится снизить уровень финансовых рисков, ориентируясь на получение гарантированных дивидендных выплат, а не на призрачный доход от реинвестирования прибыли. Соответственно для потенциаль-

ного акционера наиболее значимыми критериями при выборе объекта инвестирования являются доходность акции, изменение ее курсовой стоимости на фондовом рынке. Немаловажную роль также играет прозрачная система расчета и порядка выплаты дивидендов акционерам.

Подводя итог, можно сказать, что грамотная дивидендная политика повышает инвестиционную привлекательность компании для крупных российских и иностранных инвесторов и гарантиру-

ет рост ее капитализации.



0*

