

## Содержание:

image not found or type unknown



# ДИВИДЕНД И ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

Согласно Налоговому кодексу Российской Федерации дивидендом признается любой доход, полученный акционером (участником) от организации при распределении прибыли, остающейся после налогообложения по принадлежащим акционеру (участнику) акциям (долям) пропорционально долям акционеров (участников) в уставном (складочном) капитале этой организации [1]. К дивидендам относятся также любые доходы, получаемые из источников за пределами Российской Федерации, относящиеся к дивидендам в соответствии с законодательствами иностранных государств.

Дивидендная политика должна основываться на балансе интересов организации и её акционеров при определении размеров дивидендных выплат, на повышении инвестиционной привлекательности организации и ее капитализации, на уважении и строгом соблюдении прав акционеров, предусмотренных действующим законодательством РФ.

Целями организации в области дивидендной политики должны быть

- признание величины дивидендов как одного из ключевых показателей инвестиционной привлекательности организации;
- повышение величины дивидендов на основе последовательного роста прибыли и доли дивидендных выплат в составе нераспределенной прибыли.

Признаками эффективной дивидендной политики в любом АО является гибкость и более точная детальность установленного порядка и графика расчетов размеров дивидендов в зависимости от стратегий дальнейшего развития данного акционерного общества и его финансового положения.

# ПЯТЬ ТЕОРИЙ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ

1. Теория независимости дивидендов (авторы: Миллер и Модельяни). Теория утверждает, что избранная дивидендная политика не оказывает никакого влияния ни на рыночную стоимость предприятия, ни на благосостояние собственников в текущем и перспективном периодах. Так как эти показатели зависят от суммы формируемой прибыли, а не распределяемой. Поэтому дивидендная политика должна предусматривать прежде всего направление основной массы прибыли на финансирование наиболее эффективных инвестиционных проектов, а обыкновенным акционерам должны выплачиваться по остаточному принципу.

2. Теория предпочтительности дивидендов (авторы: Гордон и Линтнер). Теория утверждает, что каждая единица текущего дохода, выплаченного в форме дивидендов в настоящее время, стоит всегда дороже, (т.к. она очищена от риска) чем доход, отложенный на будущее с присущем ему риском. Исходя из этой теории, максимизация дивидендов является более предпочтительной, чем капитализация прибыли. Противники этой теории утверждают, что доход, полученный в форме дивидендов в большинстве случаев реинвестируется в акции своей или аналогичных компаний, а это, в свою очередь, не позволяет использовать фактор риска как аргумент в пользу той или иной дивидендной политики.

3. Теория максимизации дивидендов или теория налоговых предпочтений. По этой теории эффективность политики определяется критерием минимизации налоговых выплат на капитализируемую прибыль и получаемых льгот, а также налоговых выплат по текущим и предстоящим доходам собственника. Налогообложение текущих доходов в виде дивидендных выплат будет всегда выше, чем у предстоящих за счет временной стоимости денег и налоговых льгот по капитализируемой прибыли. Поэтому следует обеспечить минимум дивидендных выплат и максимально капитализировать прибыль. Эта теория зависит от системы льгот в конкретной системе налогообложения, конкретной страны в конкретный момент времени.

4. Теория сигнализирования. Построена на том, что основные модели оценки текущей реальной рыночной стоимости акций, в качестве базового элемента используют размер выплачиваемых по акциям дивидендов. Поэтому рост уровня дивидендных выплат определяет возрастание реальной и котируемой рыночной стоимости акций. Это возрастание автоматическое; реализация таких же акций

будет приносить акционерам дополнительный доход. Наряду с этим выплата высоких дивидендов сигнализирует о том, что компания находится на подъеме и ожидает существенный рост прибыли в предстоящем периоде. Эта теория неразрывно связана с высокой прозрачностью фондового рынка, на котором оперативно полученная информация оказывает существенное влияние на колебание рыночной стоимости акций.

5. Теория клиентуры (или теория соответствия дивидендной политики составу акционеров). По этой теории компания должна осуществлять дивидендную политику таким образом, чтобы удовлетворить ожидания большинства акционеров и их менталитет. Если большинство акционеров отдает предпочтение текущему дивиденду, то следует направить прибыль преимущественно на цели текущего потребления и, наоборот, если основной состав хочет капитализировать прибыль, то надо ее капитализировать. Та часть акционеров, которая будет не согласна с дивидендной политикой, реинвестирует свой капитал в акции других компаний. В результате состав клиентуры станет более однородным.

## **ТИПЫ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ**

1. Остаточная политика дивидендных выплат предполагает, что фонд выплаты дивидендов образуется после того, как за счет прибыли удовлетворена потребность в формировании собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих в полной мере реализацию инвестиционных возможностей предприятия. Если по имеющимся инвестиционным проектам уровень внутренней ставки доходности превышает средневзвешенную стоимость капитала (или другой избранный критерий, например, коэффициент финансовой рентабельности), то основная часть прибыли должна быть направлена на реализацию таких проектов, так как она обеспечит высокий темп роста капитала (отложенного дохода) собственников. Преимуществом политики этого типа является обеспечение высоких темпов развития предприятия, повышение его финансовой устойчивости. Недостаток же этой политики заключается в нестабильности размеров дивидендных выплат, полной непредсказуемости формируемых их размеров в предстоящем периоде и даже отказ от их выплат в период высоких инвестиционных возможностей, что отрицательно сказывается на формировании уровня рыночной цены акций. Такая дивидендная политика используется обычно лишь на ранних стадиях жизненного цикла предприятия, связанных с высоким уровнем его инвестиционной активности.

2. Политика стабильного размера дивидендных выплат предполагает выплату неизменной их суммы на протяжении продолжительного периода (при высоких темпах инфляции сумма дивидендных выплат корректируется на индекс инфляции). Преимуществом этой политики является ее надежность, которая создает чувство уверенности у акционеров в неизменности размера текущего дохода вне зависимости от различных обстоятельств, определяет стабильность котировки акций на фондовом рынке. Недостатком же этой политики является ее слабая связь с финансовыми результатами деятельности предприятия, в связи с чем в периоды неблагоприятной конъюнктуры и низкого размера формируемой прибыли инвестиционная деятельность может быть сведена к нулю. Для того, чтобы избежать этих негативных последствий стабильный размер дивидендных выплат устанавливается обычно на относительно низком уровне, что и относит данный тип дивидендной политики к категории консервативной, минимизирующей риск снижения финансовой устойчивости предприятия из-за недостаточных темпов прироста собственного капитала.

3. Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды (или политика «экстра-дивиденда») по весьма распространенному мнению представляет собой наиболее взвешенный ее тип. Ее преимуществом является стабильная гарантированная выплата дивидендов в минимально предусмотренном размере (как в предыдущем случае) при высокой связи с финансовыми результатами деятельности предприятия, позволяющей увеличивать размер дивидендов в периоды благоприятной хозяйственной конъюнктуры, не снижая при этом уровень инвестиционной активности. Такая дивидендная политика дает наибольший эффект на предприятиях с нестабильным в динамике размером формирования прибыли. Основным недостатком этой политики заключается в том, что при продолжительной выплате минимальных размеров дивидендов инвестиционная привлекательность акций компании снижается и соответственно падает их рыночная стоимость.

4. 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 этой политики является простота ее формирования и тесная связь с размером формируемой прибыли. В то же время основным ее недостатком является нестабильность размеров дивидендных выплат на акцию, определяемая нестабильностью суммы формируемой прибыли. Эта нестабильность вызывает резкие перепады в рыночной стоимости акций по

отдельным периодам, что препятствует максимизации рыночной стоимости предприятия в процессе осуществления такой политики (она сигнализирует о высоком уровне риска хозяйственной деятельности данного предприятия). Даже при высоком уровне дивидендных выплат такая политика не привлекает обычно инвесторов (акционеров), избегающих риска. Только зрелые компании со стабильной прибылью могут позволить себе осуществление дивидендной политики этого типа; если размер прибыли существенно варьирует в динамике, эта политика генерирует высокую угрозу банкротства.

5. Политика постоянного возрастания размера дивидендов (осуществляемая под девизом – «никогда не снижай годовой дивиденд») предусматривает стабильное возрастание уровня дивидендных выплат в расчете на одну акцию. Возрастание дивидендов при осуществлении такой политики происходит, как правило, в твердо установленном проценте прироста к их размеру в предшествующем периоде (на этом принципе построена Модель Гордона», определяющая рыночную стоимость акций таких компаний). Преимуществом такой политики является обеспечение высокой рыночной стоимости акций компании и формирование положительного ее имиджа у потенциальных инвесторов при дополнительных эмиссиях [4].

Недостатком же этой политики является отсутствие гибкости в ее проведении и постоянное возрастание финансовой напряженности – если темп роста коэффициента дивидендных выплат возрастает (т.е. если фонд дивидендных выплат растет быстрее, чем сумма прибыли), то инвестиционная активность предприятия сокращается, а коэффициенты финансовой устойчивости снижаются (при прочих равных условиях). Поэтому осуществление такой дивидендной политики могут позволить себе лишь реально процветающие акционерные компании – если же эта политика не подкреплена постоянным ростом прибыли компании, то она представляет собой верный путь к ее банкротству [4].

Таким образом, существует три подхода к формированию дивидендной политики:

1. консервативный - прибыль в первую очередь направляется на развитие предприятия, а на дивиденды - по возможности
2. агрессивный - прибыль в первую очередь используется на выплату дивидендов для поддержания инвестиционной привлекательности, высокого курса акций, а на развитие предприятия - по остаточному принципу
3. компромиссный (умеренный) - между агрессивным и консервативным подходами.

# ПОРЯДОК ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ

Федеральными законами РФ «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ и «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон Об акционерных обществах» № 120-ФЗ определен порядок выплаты обществом дивидендов. Этому посвящены глава V «Дивиденды общества», статьи 42 и 43 [2].

Дивиденды акционерным обществом могут быть выплачены один раз в год по размещенным акциям. Объявленные дивиденды АО обязано выплатить по акциям каждой категории. Решение о выплате дивидендов, их размере, форме выплаты по акциям каждой категории принимается общим собранием акционеров.

Размер выплаты дивидендов не может быть больше рекомендованного советом директоров (наблюдательным советом) общества.

Срок выплаты годовых дивидендов определяется уставом общества или решением общего собрания акционеров о выплате годовых дивидендов. В случае, если эта задача не определена, срок выплаты дивидендов не должен превышать 60 дней со дня принятия решения о выплате годовых дивидендов.

Список лиц, имеющих право получения годовых дивидендов, составляется на дату составления списка лиц, имеющих право участвовать в годовом общем собрании акционеров. Для составления списка лиц, имеющих право получения годовых дивидендов, номинальный держатель акций представляет данные о лицах, в интересах которых он владеет акциями [5].

Существуют ограничения на выплату дивидендов, когда акционерное общество не вправе принимать решение об их выплате.

Ограничения действуют в следующих случаях:

- 1) до полной оплаты всего уставного капитала общества;
- 2) до выкупа всех акций, которые должны быть выкуплены обществом в определенных случаях;
- 3) если на день принятия решения о выплате дивидендов акционерное общество отвечает признакам несостоятельности (банкротства) в соответствии с законодательством РФ или они могут появиться как результат выплаты

дивидендов;

4) если на день принятия решения о выплате дивидендов стоимость чистых активов меньше его уставного капитала, резервного фонда и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций, либо станет меньше их размера в результате принятия такого решения;

5) в иных случаях, предусмотренных федеральными законами.

Если на день выплаты дивидендов возникнут обстоятельства, отмеченные в пунктах 3, 4, 5, общество не вправе выплачивать объявленные дивиденды по акциям. По прекращении указанных обстоятельств общество обязано выплатить акционерам объявленные дивиденды.

Имеются ограничения, связанные с выплатой дивидендов по привилегированным акциям, размер которых определен уставом, а также по кумулятивным привилегированным акциям. Если решение об их выплате в полном размере не принято, общество не имеет права принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов по обыкновенным акциям и привилегированным акциям, размер дивиденда по которым уставом не определен.

## **ФОРМЫ ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ**

Дивиденды выплачиваются деньгами. Они могут быть выплачены иным имуществом, если это предусмотрено уставом общества. Источником выплаты дивидендов является чистая прибыль общества. Дивиденды по привилегированным акциям определенных типов могут выплачиваться за счет специально предназначенных для этого фондов общества [6]. Очень важную роль во взаимоотношениях АО с акционерами, оказывающими в то же время значительное влияние на финансовые результаты, играют формы выплаты дивидендов, которые бывают следующих видов:

1. Денежный платеж может быть или наличным, или путем перечисления денег безналичным путем, в том числе с помощью чека. Это основная форма выплаты дивидендов.

2. Выплата дивидендов акциями нового выпуска.

а) вся сумма дивидендов выплачивается дополнительными акциями, размер которых равен сумме дивидендов; дополнительные акции распределяются между акционерами пропорционально доле имеющих у них акций; на сумму чистой прибыли, предназначенной для выплаты дивидендов, увеличивается уставный капитал;

б) дивиденды выплачиваются деньгами и по желанию акционеров дополнительными акциями, размещаемыми по закрытой подписке; уставный капитал увеличивается за счет чистой прибыли на сумму выпущенных дополнительных акций.

3. Выплаты дивидендов выкупленными старыми размещенными акциями. Эта форма имеет ряд преимуществ: увеличивается прибыль на одну акцию, повышается коэффициент выплаты дивидендов из прибыли, появляется возможность роста их курсовой, рыночной стоимости.

4. Выплата дивидендов бартером, т.е. готовой продукцией АО, его имуществом. Этот вариант применяется только в России, если это зафиксировано в уставе [7].

## **СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ**

1. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) от 31.07.1998 N 146-ФЗ (ред. от 27.12.2018)
2. Федеральный закон "Об акционерных обществах" от 26.12.1995 N 208-ФЗ (последняя редакция)
3. Федеральный закон от 22 апреля 1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», (ред. от 03.07.2016).
4. Тураев Х.Р. Влияние информации о выплате дивидендов на инвестиционную привлекательность и потенциальных инвесторов // Российское предпринимательство. – 2016. – Том 17. – № 13. – С. 1505–1528
5. Дивидендная политика российских компаний и ее влияние на рыночную стоимость акций: статья. / Беленькая Ольга, Новикова Елена [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://old.rcb.ru/archive/articles.asp?id=3388>, свободный.
6. Выбор дивидендной политики: статья. / Оксана Антонец [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://www.directorinfo.ru/article.aspx?id=13512&iid=574> , свободный.

7. Дивидендная политика или как договориться о распределении прибыли: статья. / Лакина Светлана Васильевна [Электронный ресурс] / Режим доступа: [http://www.inkorp.ru/articles/items/dividendnaja\\_politika\\_ili\\_kak\\_dogovoritsja](http://www.inkorp.ru/articles/items/dividendnaja_politika_ili_kak_dogovoritsja) , свободный.