

Дивидендная политика

Определение

Дивидендная политика — свод правил, в соответствии с которым публичная компания распределяет полученную прибыль в виде дивидендов между владельцами. Установленная внутренними документами дивидендная политика должна обеспечивать максимальную прозрачность для владельцев компании и иных заинтересованных лиц механизма определения размера дивидендов.

Дивидендную политику обычно формируют в виде отдельного документа на 3-5 лет или фиксируют в Уставе компании. Положения документа служат основой принятия решения по выплате дивидендов для Совета директоров компании, к компетенциям которого отнесено определение рекомендованного уровня выплат. Решение о выплате дивидендов принимают акционеры компании.

Установленная внутренними документами дивидендная политика должна обеспечивать максимальную прозрачность процесса определения размера дивидендов для владельцев компании и иных заинтересованных лиц.

Теоретические аспекты дивидендной политики

При разработке дивидендной политики принято учитывать следующие ключевые теории:

1. **Теория иррелевантности дивидендов** (авторы Ф. Модильяни и М. Миллер). Концепция основана на предположении, что стоимость компании не зависит от выплат дивидендов и определяется лишь ее эффективностью и доходностью.
2. **Теория существенности дивидендов** (авторы М. Гордон и Дж. Линтнер). Концепция основана на подходе «лучше синица в руках, чем журавль в небе». Дивидендная политика влияет на доход акционеров и снижает инвестиционные риски.
3. **Теория налоговой дифференциации** (авторы Р. Литценбергером и К. Рамсвами). Данная концепция применима в случае разного подхода к налогообложению дивидендов и доходов от курсовых разниц.
4. **Сигнальная теория дивидендов**. Согласно концепции оценка капитализации компании предусматривает выплаты дивидендов, и их рост сигнализирует об эффективности деятельности компании и ее финансовых результатах.
5. **Теория соответствия дивидендной политики составу акционеров**. Например, в случае с государственными компаниями основной учредитель устанавливает уровень выплат в размере 50% от чистой прибыли

На практике, несмотря на различные подходы и теории, дивиденды играют существенную роль в формировании стоимости компании. Инвесторы позитивно оценивают новости по предстоящим выплатам дивидендов, что отражается в курсе акций компании. Как правило, компании с привлекательной дивидендной

политикой стоят дороже аналогов. Исключение составляют акции некоторых стремительно растущих высокотехнологичных компаний, которые направляют прибыль в дальнейшую капитализацию.



Рисунок 1. График стоимости акций «Газпрома» после решения об отказе в выплате дивидендов за 2021 год¹

30 июня 2022 г. акционеры «Газпрома» не последовали рекомендации Совета директоров и приняли решение отказать от выплат дивидендов. Данное решение вызвало 30% снижение стоимости акций компании.

Ключевые вопросы дивидендной политики

Дивидендная политика компании должна соответствовать нормам законодательства. Основопологающие вопросы, касающиеся дивидендной политики, в том числе порядок их выплаты и ограничения, содержатся в Федеральном законе «Об акционерных обществах».

Дивидендная политика компании определяет ключевые моменты:

- периодичность выплаты дивидендов,
- базу для распределения,
- целевой уровень дивидендных выплат,
- внутренние ограничения на выплату дивидендов.

¹ <https://www.finam.ru/quote/moex-akcii/gazprom/>

Дивиденды могут выплачиваться поквартально, за полугодие и (или) по результатам отчетного года. Наиболее часто компании выплачивают годовые дивиденды. Некоторые компании дополнительно платят промежуточные дивиденды.

В качестве базы для определения дивидендов могут выступать:

- Чистая прибыль. В расчетах обычно используют скорректированную чистую прибыль без учета курсовых разниц, единоразовых доходов или расходов, переоценки стоимости дочерних обществ и другие.
- EBITDA. Прибыль до вычета налогов и расходов на амортизацию.
- Свободный денежный поток. Это деньги, оставшиеся от операционной прибыли после выплаты всех расходов, но до оплаты по долгу компании.

В качестве целевого уровня в дивидендной политике устанавливают процент прибыли, который подлежит распределению. Так, например, дивидендная политика «Газпрома» устанавливает целевое значение на уровне не менее 50% от скорректированной чистой прибыли. Порядок выплаты дивидендов «Сургутнефтегаза» не сформирован в виде отдельного документа и закреплен в уставе компании — дивиденды по привилегированным акциям выплачиваются исходя из 10% чистой прибыли компании, а по обыкновенным акциям «Сургутнефтегаза» установлен фиксированный размер выплат в размере 0,60 руб. на акцию.

В качестве внутренних ограничений могут быть уставлены дополнительные критерии, которые призваны обеспечить финансовую устойчивость компании после выплаты дивидендов. Например, положение Сбербанка предусматривает возможность выплаты дивидендов лишь в случае сохранения достаточности базового капитала банка на уровне не менее 12,5% и соблюдения обязательных нормативов достаточности капитала Банка России. «Газпром» регулирует выплату дивидендов в соответствии с уровнем долговой нагрузки. В случае, если долговая нагрузка Группы «Газпром» превысит уровень 2,5 по коэффициенту чистый долг/EBITDA, Совет директоров имеет возможность предложить размер дивидендов ниже целевых уровней.