
Дивидендная политика

ЛЕКЦИЯ

План лекции

1. Дивиденд
2. Понятие и сущность дивидендной политики
3. Краткая характеристика основных теорий дивидендной политики
4. Основные теории оптимизации дивидендной политики

Корпорация как инвестор и как эмитент

Получает дивиденды	
от российской организации	
Существенное участие в УК (пп. 1 п. 3 ст. 284 НК РФ)	Иное участие (пп. 2 п. 3 ст. 284 НК РФ)
ставка 0%	ставка 9%
от иностранной организации	
Существенное участие в УК (пп. 1 п. 3 ст. 284 НК РФ)	Иное участие (пп. 2 п. 3 ст. 284 НК РФ)
ставка 0%	ставка 9%

Российская организация

Выплачивает дивиденды	
российской организации	
Существенное участие в УК (пп. 1 п. 3 ст. 284 НК РФ)	Иное участие (пп. 2 п. 3 ст. 284 НК РФ)
ставка 0%	ставка 9%
иностранной организации (пп. 3 п. 3 ст. 284 НК РФ)	
ставка 15%	
физическому лицу	
резидент РФ (п. 4 ст. 224 НК РФ)	нерезидент РФ (п. 3 ст. 224 НК РФ)
ставка 9%	ставка 15%

Дивиденд – часть чистой прибыли общества, распределенная между акционерами пропорционально их участию в капитале корпорации в соответствии с количеством приобретенных акций

Понятие дивидендов

Налоговый кодекс

Статья 43. Дивиденды и проценты

1. Дивидендом признается любой доход, полученный акционером (участником) от организации при распределении прибыли, остающейся после налогообложения (в том числе в виде процентов по привилегированным акциям), по принадлежащим акционеру (участнику) акциям (долям) пропорционально долям акционеров (участников) в уставном (складочном) капитале этой организации.

К дивидендам также относятся любые доходы, получаемые из источников за пределами Российской Федерации, относящиеся к дивидендам в соответствии с законодательствами иностранных государств.

Соглашение об избежании двойного налогообложения

Статья 10 Дивиденды

3. Термин "дивиденды" при использовании в настоящей статье означает доходы от акций или других прав, не являющихся долговыми требованиями, но дающих право на участие в прибыли, а также доходы от других корпоративных прав, которые подлежат такому же налогообложению, как доходы от акций в соответствии с законодательством того Государства, резидентом которого является компания, распределяющая прибыль.



Налогообложение дивидендов. Анализ законодательства.
Offshore Solutions

Отчет о прибылях и убытках

- **ПРИБЫЛЬ ДО ВЫПЛАТЫ НАЛОГОВ (ЕВТ)**
(-) Средства, выделяемые на выплату налогов
- **(=) ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ ПОСЛЕ ВЫПЛАТЫ НАЛОГОВ**
(-) Выплата премий и дивидендов
- **(=) НЕРАСПРЕДЕЛЕННАЯ ПРИБЫЛЬ**

Дивиденды по привилегированным акциям определенных ТИПОВ

Выплата

```
graph TD; A[Выплата] --- B[Чистая прибыль]; A --- C[Фонды для выплаты дивидендов, которые формируются за счет чистой прибыли];
```

Чистая прибыль

Фонды для выплаты дивидендов, которые формируются за счет чистой прибыли



Формы выплаты дивидендов



Формы

деньги

акции

иное имущество

Общество не вправе принимать решения о выплате дивидендов по акциям:

До полной оплаты уставного капитала общества

До выкупа всех акций, которые подлежат выкупу

Если на день принятия такого решения стоимость чистых активов общества меньше его уставного капитала, резервного фонда и превышения над номинальной стоимостью, ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций

Если на день принятия такого решения общество отвечает признакам несостоятельности (банкротства)

Дивидендная политика -

Это процесс оптимизации пропорций распределения прибыли на потребляемую акционерами и капитализируемую части с целью роста рыночной стоимости компании



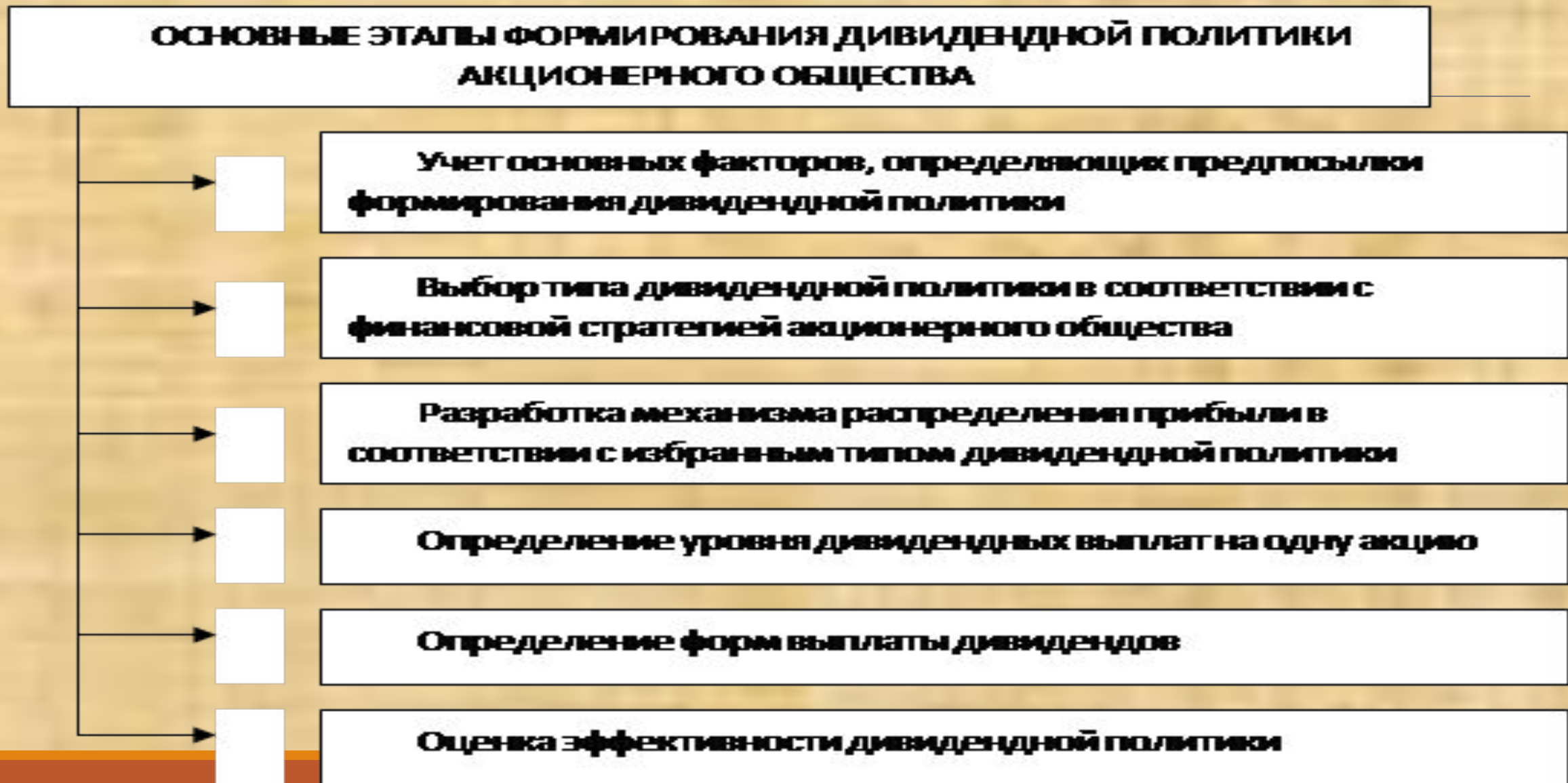
Финансовая стратегия корпорации

```
graph TD; A[Финансовая стратегия корпорации] --- B[Распределительная политика – распределение заработанной прибыли]; A --- C[Дивидендная политика – направление денежных средств или иных активов собственникам];
```

Распределительная политика –
распределение заработанной
прибыли

Дивидендная политика –
направление денежных
средств или иных активов
собственникам

Процесс разработки дивидендной политики включает:



Факторы, влияющие на дивидендную политику

```
graph TD; A[Факторы, влияющие на дивидендную политику] --> B[Факторы, показывающие потребности предприятия в дополнительном финансировании]; A --> C[Факторы, характеризующие возможности предприятия использовать внутренние источники и привлекать финансовые ресурсы из внешних источников];
```

Факторы, показывающие потребности предприятия в дополнительном финансировании

Факторы, характеризующие возможности предприятия использовать внутренние источники и привлекать финансовые ресурсы из внешних источников

Типы дивидендной политики

Определяющий подход к формированию дивидендной политики	Варианты используемых типов дивидендной политики
I. Консервативный подход	1. Остаточная политика дивидендных выплат 2. Политика стабильного соотношения дивидендных выплат
II. Умеренный подход	3. Политика стабильных размеров дивидендов 4. Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды
III. Агрессивный подход	5. Политика постоянного возрастания размера дивидендов

Щедрые
дивиденды
акционерам
уменьшают
темпы роста
бизнеса



Дивидендная история -

это условия, сроки, периодичность, абсолютные размеры, динамика выплаты дивидендов и случаи нарушения прав акционеров на получение дивидендов со стороны корпорации на протяжении всего периода ее существования

Год выплаты	По итогам года	Дивиденд на одну обыкновенную акцию	Дивиденд на одну привилегированную акцию
2002	2001	52,85р.	1,14р.
2003	2002	109р.	2,32р.
2004	2003	134,5р.	2,88р.
2005	2004	173,9р.	3,79р.
2006	2005	266р.	5,9р.
2007	2006	385,5р.	9,3р.
2008	2007	0,51р.	0,65р.
2009	2008	0,48р.	0,63р.
2010	2009	0,08р.	0,45р.
2011	2010	0,92р.	1,15р.

Динамика дивидендных выплат ОАО «ГАЗПРОМ»



Динамика дивидендных выплат ОАО «ГАЗПРОМ»

Размер дивидендов, выплаченных на одну акцию по итогам года

Показать: [наглядно](#) [таблицей](#)



2014

Рекомендовано
Советом директоров



2013



2012



2011



2010



2009



2008



2007



2006



2005



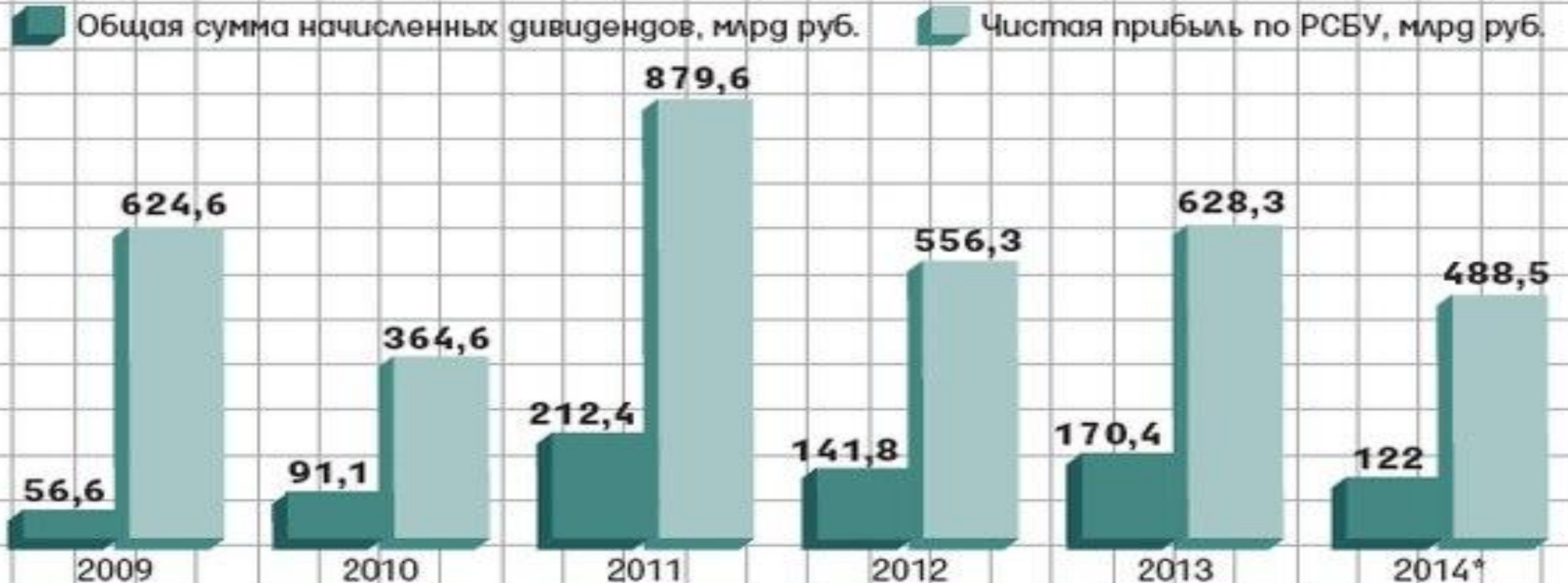
2004

Основные показатели эффективности дивидендной политики

Показатель	Формула	Комментарии
Дивиденд, приходящийся на одну акцию - DPS	Отношение ЧП, направленной на выплату Д, к среднегодовому количеству акций, находящихся в обращении	Чистый доход на одну акцию
Показатель дивидендной доходности - DY	Отношение суммы Д, приходящейся на одну акцию, к рыночной цене акции $DY = DPS / P$	Показатель рыночной привлекательности – характеризует процент возврата на вложенный капитал в акции
Коэффициент выплаты дивидендов - DP	Отношение ЧП, направленной на выплату Д, к общей сумме ЧП $DP = DPS / EPS$	Какую долю чистой прибыли общество направляет на выплату дивидендов
Коэффициент покрытия - DC	Отношение ПР к чистой величине $DC = EPS / DPS$	Используется как дополнительный к предыдущему в условиях, когда законодательством разрешено использовать на выплату дивидендов НП прошлых лет

Коэффициент выплаты дивидендов

Сколько платит «Газпром»



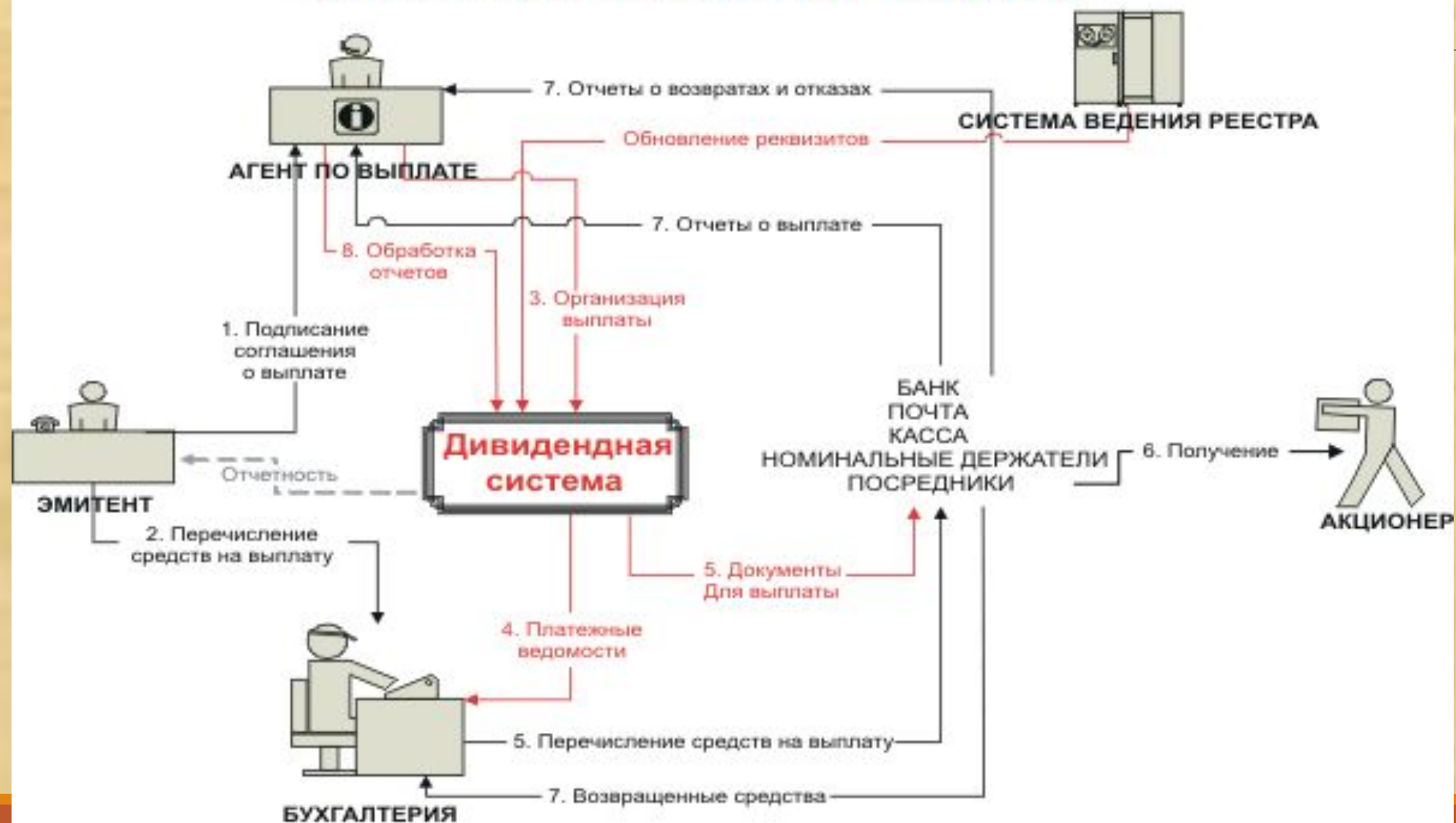
* оценка

ИСТОЧНИК: «ГАЗПРОМ»

Основные характеристики выплаты дивидендов ОАО «ГАЗПРОМ» за 2013 финансовый год

Показатель	Статистика	Комментарии
Чистая прибыль	628 млрд. руб.	Рост на 20,2 %
Норма прибыли	25 % чистой прибыли	Переход к дивидендным выплатам по стандартам МСФО
Сумма дивидендных выплат	169, 56 млрд. руб.	
Количество акций	23 673 512 900 шт.	Обыкновенные акции
Размер дивиденда	7,2 руб.	Рост на 20,2 %
Средняя курсовая стоимость акции	133, 99 руб.	Номинальная стоимость = 5 руб.

Процесс выплаты дивидендов, автоматизированный с помощью дивидендной системы ОАО "ЦМД-софт"



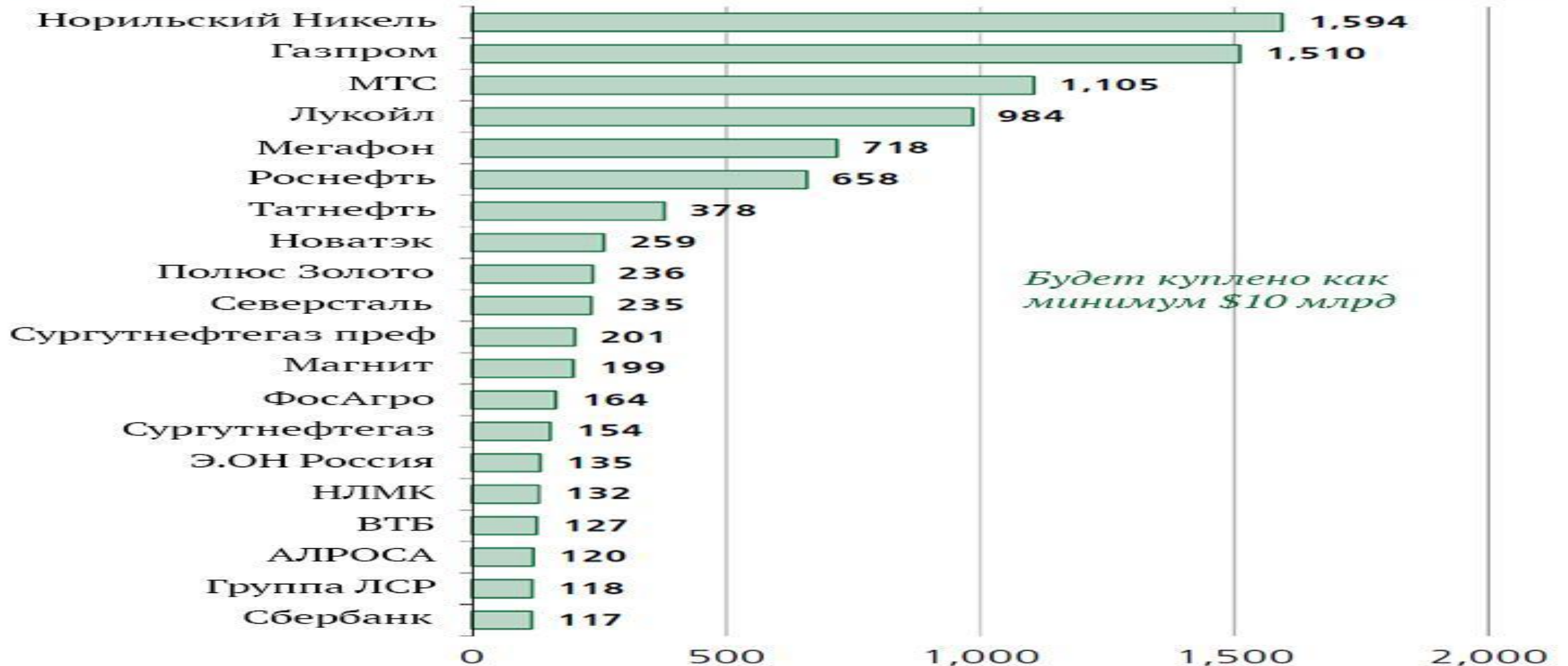
Промежуточные дивиденды (начало 2015)

Таблица 1. Промежуточные дивиденды российских компаний

КОМПАНИЯ	ТИКЕР	СЕКТОР	ВАЛЮТА	DPS, ПРОМЕЖУ- ТОЧН.	ЦЕНА	ДОХОД- НОСТЬ	ДАТА ОТСЕЧКИ
Северсталь	SVST LI	Металлургия	долл.	1,4	11,1	12,4%	25 ноября 2014
М.Видео	MVID RX	Потреб. товары	руб.	25,0	212,8	11,7%	16 декабря 2014
Норильский никель	MNOD RX	Металлургия	долл.	1,8	17,7	9,9%	22 декабря 2014
ММК	MMK LI	Металлургия	долл.	0,2	3,0	6,3%	23 декабря 2014
EDC	EDCL LI	Нефтесервис	долл.	1,0	24,1	4,1%	21 декабря 2014
СТС Медиа	CTCM US	Медиа	долл.	0,2	6,2	2,8%	16 декабря 2014
ЛУКОЙЛ	LKOH RX	Нефть и газ	руб.	60,0	2 123,4	2,8%	26 декабря 2014
Уралкалий	URKA LI	Удобрения	руб.	3,0	165,8	1,8%	15 января 2015
Магнит	MGNT LI	Потреб. товары	руб.	152,0	11 637,5	1,3%	30 декабря 2014

Может ли выплата дивидендов повлиять на валютный рынок?

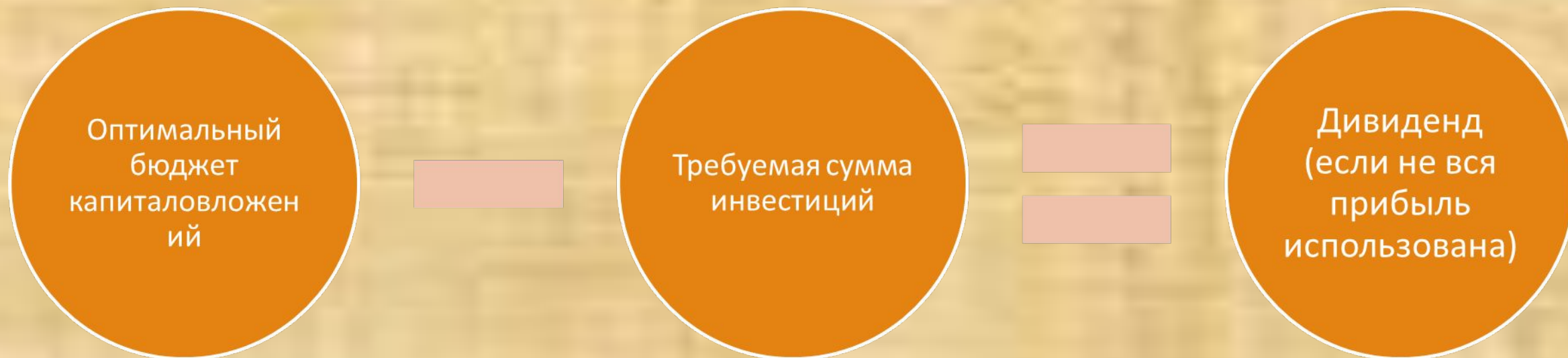
Крупнейшие валютные выплаты дивидендов за 2014 год в \$млн



Основные теории оптимизации дивидендной политики



Теория Модельяни-Миллера об иррелевантности дивидендов: стоимость компании не зависит от выплаты дивидендов



Теория Литнера-Гордона о предпочтительности дивидендов: у компаний при расчетах с акционерами существует определенный целевой уровень дивидендов

СОБЫТИЕ		РЫНОЧНАЯ РЕАКЦИЯ, %
Денежные дивиденды	Снижение	-9,6
	Рост/начало выплат	2/5,5
	Снижение при больших инвестиционных возможностях компании	-1,2
	Рост при больших инвестиционных возможностях компании	1,2
	Снижение при слабом инвестиционном потенциале	-10
	Рост при слабом инвестиционном потенциале	3
Выкуп акций	На открытом рынке	3
	Тендерное предложение	15,7

Сигнальная теория дивидендов: выплата дивидендов – сигнал миноритариям

О способности
создавать
дополнительный
положительный поток
(краткосрочный
сигнал)

О высоких
инвестиционных
возможностях
(долгосрочный
сигнал)

Инвестор-
миноритарий

```
graph TD; A[О способности создавать дополнительный положительный поток (краткосрочный сигнал)] --> C((Инвестор-миноритарий)); B[О высоких инвестиционных возможностях (долгосрочный сигнал)] --> C;
```