



МОСКОВСКАЯ  
БИРЖА

Декабрь 2017, Москва

## Обзор дивидендных политик эмитентов, акции которых включены в Первый/Второй уровни

## Краткое описание рекомендаций по дивидендным политикам (1/2)

(полный текст Рекомендаций по составлению и реализации дивидендных политик - <http://fs.moex.com/files/16219/26375>)

- ❑ В дивидендную политику следует включать **принципы**, на которых она основана. Компания может обозначить как базовые принципы дивидендной политики, релевантные для всех компаний, так и принципы, обусловленные отраслевой спецификой.
- ❑ Компаниям рекомендуется определить **временной охват** дивидендной политики. Более предпочтительной, при прочих равных условиях, является дивидендная политика со среднесрочным или долгосрочным горизонтом предполагаемого действия.
- ❑ Указание на намерение компании **выплачивать** дивиденды с определенной **периодичностью** является необходимым элементом дивидендной политики. Компаниям рекомендуется выплачивать **квартальные и/или полугодовые дивиденды**.
- ❑ Описание **процедурных аспектов** выплаты дивидендов, в том числе процедурных сроков, должно быть “дружелюбным” по отношению к инвесторам. Такое описание необходимо своевременно **актуализировать в случае изменения регулирования**.
- ❑ В дивидендную политику рекомендуется включать пошаговый **подход компании к выработке рекомендаций** о распределении прибыли.
- ❑ **Совет директоров** является основным коллегиальным органом управления компании, **ответственным** за формирование и реализацию ключевых аспектов дивидендной политики.
- ❑ Предпочтительным **видом отчетности**, на основе которой будут рассчитываться дивидендные выплаты, является консолидированная финансовая **отчетность по МСФО**. Приоритетным базовым показателем для расчета дивидендов нефинансовых компаний является **показатель свободного денежного потока фирмы** (free cash flow to firm, FCFF), для финансовых организаций – **свободный денежный поток на капитал** (free cash flow to equity, FCFE) или **чистая прибыль**.



## Краткое описание рекомендаций по дивидендным политикам (2/2)

- ❑ В дивидендной политике рекомендуется раскрывать **ориентиры компании по доле** свободного денежного потока/прибыли, направляемой на дивиденды (payout ratio). Данные ориентиры должны содержать четкие максимально определенные параметры **без использования широких диапазонов**. Компании рекомендуется раскрывать целевое значение дивидендных выплат, к которому она стремится, а также установить минимальное значение дивидендных выплат.
- ❑ Дивидендная политика предполагает активное **использование как международного, так и национального сравнительного анализа (бенчмаркинга)** доли свободного денежного потока и доли прибыли, направляемых на дивиденды (payout ratio).
- ❑ Распределение прибыли осуществляется **с учетом целевых значений доходности инвестированного капитала, размера чистого долга компании, средневзвешенной стоимости капитала**.
- ❑ Размер дивидендов, выплачиваемых из чистой прибыли по МСФО, **не следует ограничивать величиной прибыли по РСБУ при наличии нераспределенной прибыли прошлых лет по РСБУ**.
- ❑ Размер дивиденда на одну привилегированную акцию не рекомендуется устанавливать меньше дивиденда на одну обыкновенную акцию (**паритет из расчета на один рубль номинала**).
- ❑ В дивидендную политику рекомендуется включать **условия**, при которых выплата дивидендов может быть **нецелесообразна**.
- ❑ Рекомендуется закреплять в дивидендной политике выплату дивидендов **в денежной форме**.
- ❑ **Дивидендная политика и дивидендная история** должны быть **доступны** для всех заинтересованных лиц.

# Дивидендная политика - основной документ общества, который определяет основные параметры распределения прибыли в виде дивидендов между акционерами

Ключевые свойства дивидендной политики:

- Предоставляет равные возможности участия в распределении прибыли общества в виде дивидендов
- Закрепляет прозрачный механизм определения размера дивидендов и порядка их выплаты
- Показатель защищенности его акционеров и механизм повышения инвестиционной привлекательности

## Анализ политик эмитентов акций, включенных в котировальные списки (на 30.09.2017)



Всего рассмотрены дивидендные политики

**84** эмитентов:

- с акциями в КС1 – **52**
- с акциями в КС2 – **32**

Среди них:

- компании с контролем РФ (прямым либо косвенным\*) – **26**
- частные компании – **58**
- эмитенты, чьи привилегированные акции включены в котировальные списки - **9**

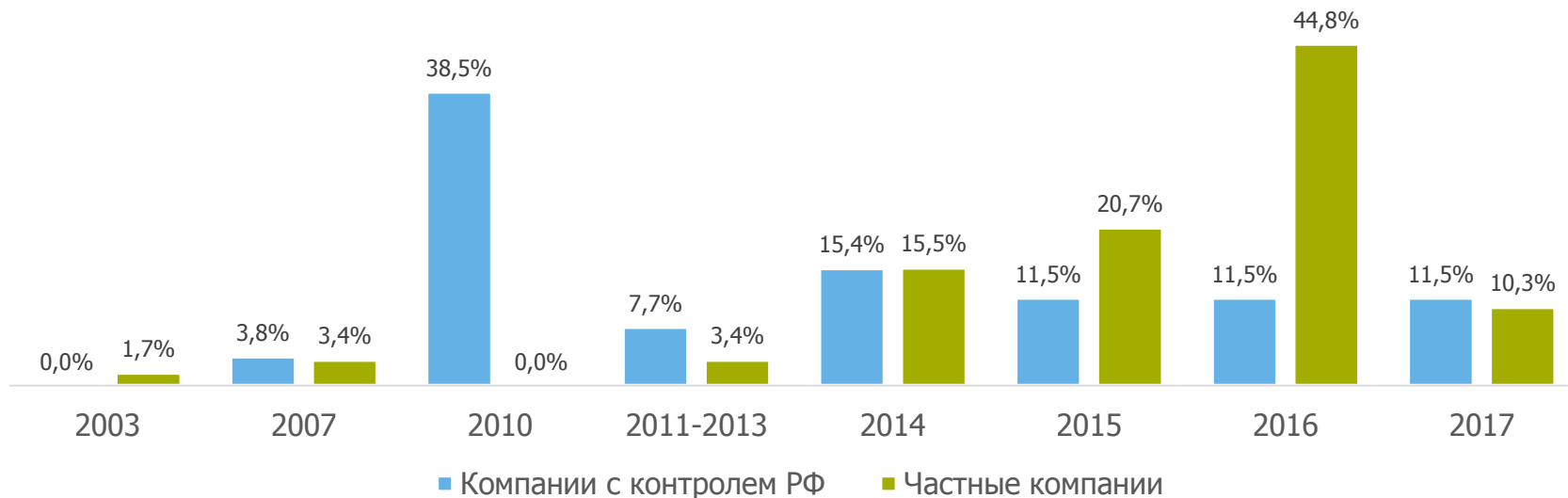


## Разработка/обновление дивидендных политик эмитентами в 2003-2017гг.

Согласно положениям Кодекса корпоративного управления Обществу рекомендуется утвердить дивидендную политику, которую целесообразно сформулировать в Положении о дивидендной политике - внутреннем документе общества, разрабатываемом и утверждаемом советом директоров общества.

Окончание в 2016 году реформы с выходом компаний на новый уровень корпоративного управления\* сопровождалось в том числе процессом **обновления дивидендных политик** компаний, а в ряде случаев **утверждения новых документов**.

Динамика обновления дивидендных политик компаний с 2003 по 2017гг.

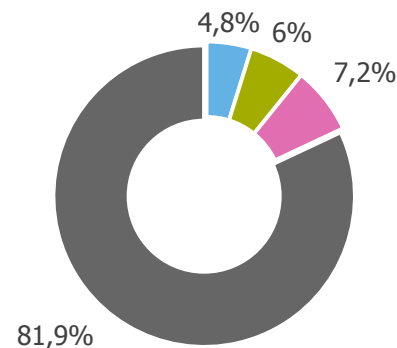


## Временные показатели дивидендной политики

Деление политик по временному охвату:

- **Краткосрочная** дивидендная политика рассчитана на срок **до 3 лет**
- **Среднесрочная** – на срок **3-5 лет**
- **Долгосрочная** – на срок **более 5 лет**

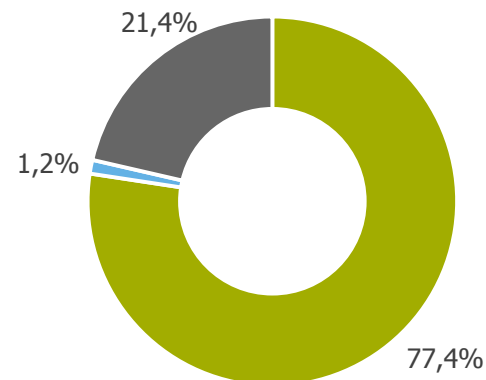
Данное разделение позволяет оценить горизонт планирования при распределении дивидендов (согласно рекомендациям Кодекса корпоративного управления, рекомендованного к применению письмом Банка России от 10.04.2014 N 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» дивидендную политику рекомендуется определять на среднесрочный или долгосрочный период).



■ Краткосрочная ■ Среднесрочная ■ Долгосрочная ■ Срок не установлен

Периодичность дивидендных выплат:

Одним из важных и привлекательных элементов дивидендной политики является возможность выплаты компанией промежуточных дивидендов. Более  $\frac{3}{4}$  рассматриваемых дивидендных политик содержат указание на выплату промежуточных дивидендов.



■ Годовые+Промежуточные ■ годовые ■ Не установлена

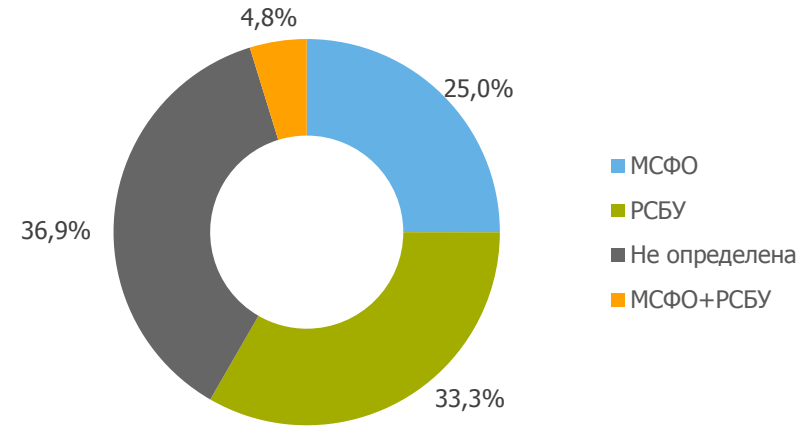


## Расчет суммы, направляемой на дивиденды

### Вид отчетности, на основе показателя которой рассчитываются дивидендные выплаты

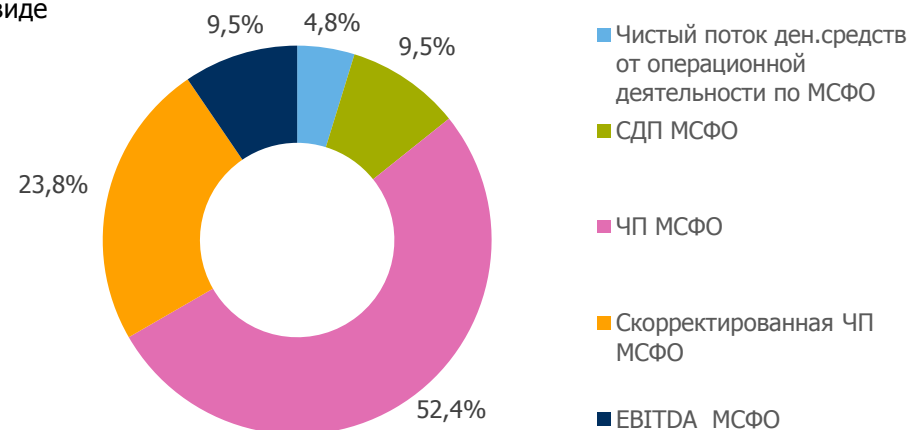
Для обеспечения прозрачности механизма определения размера дивидендов и их выплаты в дивидендной политике должен быть четко определен вид отчетности, на основе показателя которой рассчитываются дивиденды. **Предпочтительным видом отчетности является консолидированная финансовая отчетность по Международным стандартам финансовой отчетности.**

### Типы используемой отчетности для расчета дивидендов



**Приоритетным базовым показателем** для расчета дивидендов является **показатель свободного денежного потока фирмы\***. Этот показатель закрепляют в явном виде всего две компании – ПАО «Ростелеком» и ПАО «НЛМК».

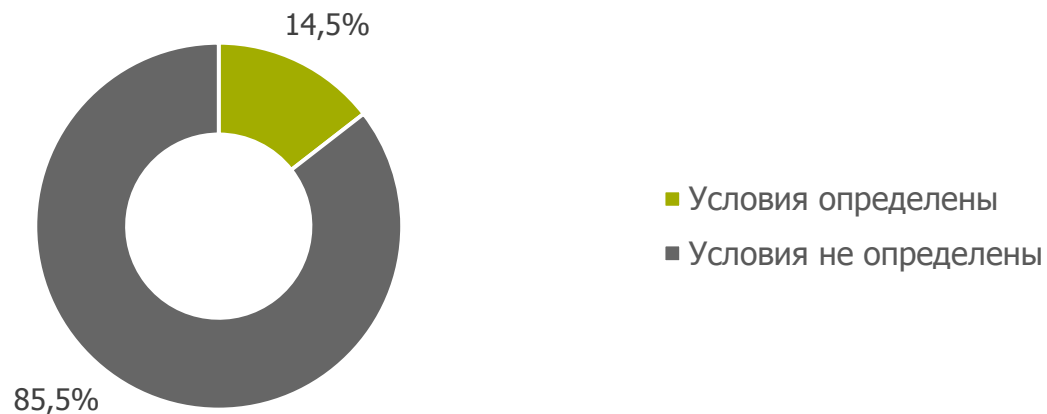
### Показатели из МСФО, которые используются эмитентами для расчета дивидендов



## Условия выплаты по дивидендам

Большая часть процедурных вопросов, такие как: ограничения на принятие решения и выплату дивидендов, порядок фиксации даты, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов, сроки и порядок выплаты дивидендов, как правило, устанавливаются на уровне законодательства.

Компаниям рекомендуется установить условия, при которых они считают выплату дивидендов **нецелесообразной**. На сегодняшний день у ряда эмитентов такие условия определены.

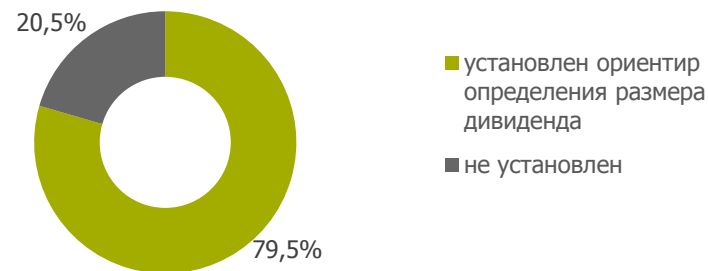




## Ключевые показатели дивидендной политики

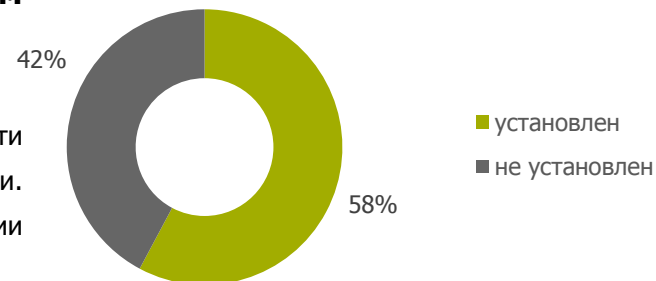
### Описание в дивидендной политике ориентира определения размера дивиденда

Ориентиром может являться указание целевой доли либо минимальной доли от базового показателя, фиксированного размера дивиденда на акцию, процента от номинала стоимости акции, формулы расчета, указание зависимости размера дивидендов от выполнения различных условий.



### Установление конкретного порога по дивидендным выплатам

Является одним из ценных показателей для оценки стабильности и зрелости компании и одним из преимуществ дивидендной политики компании. Указанный параметр позволяет увидеть основные тенденции в развитии компании и оценить ее инвестиционную привлекательность.



## Раскрытие информации о дивидендных политиках

### Раскрытие дивидендной политики на сайте общества в сети Интернет

Согласно рекомендациям п.33 Кодекса корпоративного управления дивидендная политика должна быть раскрыта на сайте общества в сети Интернет.

Доля эмитентов, у которых раскрыта дивидендная политика **99%**

### Раскрытие пояснений в случае существенных изменений дивидендных политик

Лучшей практикой КУ является закрепление в дивидендной политике обязанности общества обеспечивать акционеров подробными разъяснениями причин и предпосылок изменений в дивидендную политику. В настоящее время большинство обществ не стремятся устанавливать такое обязательство во внутреннем документе.

Доля эмитентов, у которых данное обязательство **установлено** **8%**

### Раскрытие на сайте размера дивидендных выплат за прошлые годы

**Дивидендная история** позволяет инвесторам оценить дивидендные выплаты общества в ретроспективе, определять дивидендную стратегию инвестирования.

