
Дивиденды: особенности национального законодательства

А.Е. Абрамов,
Заместитель директора НДЦ

«Финансист»,
октябрь, 2001 г., сс. 34-37

В журнале «Финансист» в июне - июле 2001 года в статье «Типовые риски акционеров при дивидендных событиях» было показано, что действующее законодательство об акционерных обществах и рынке ценных бумаг сами по себе создают существенные риски для акционеров, вынуждая участников рынка совершать сделки с акциями при отсутствии достоверной информации о дивидендных событиях, имеющей существенное значение для формирования цены акций.

После этого на фондовом рынке случились новые важные события. Прежде всего, был принят Федеральный закон от 7 августа 2001 года №120-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» (далее - Закон), в котором были внесены концептуальные поправки в Федеральный закон «Об акционерных обществах», посвященные порядку определения, объявления и выплаты дивидендов (на указанных поправках мы остановимся ниже).

Был принят Федеральный закон от 6 августа 2001 года № 110-ФЗ, где часть вторая Налогового Кодекса Российской Федерации была дополнена главой 25 «Налог на прибыль организаций», которая вступит в силу с 1 января 2002 года. Указанный федеральный закон предусматривает установление единой ставки налога на доход в виде дивидендов, получаемых российскими организациями и физическими лицами - резидентами, в размере 6% от суммы дивидендов при среднем уровне налоговых изъятий получаемых дивидендов сегодня в размере около 30%. Кроме того, устраняется двойное налогообложение дивидендов, получаемых акционерными инвестиционными фондами и инвестиционными компаниями, осуществляющих деятельность в форме акционерного общества. Согласно статье 275 главы 25 «Налог на прибыль» НК РФ при определении суммы, подлежащей обложению налогом по ставке 6%, из суммы дивидендов, причитающихся акционерам, вычитается сумма дивидендов, полученных АО за соответствующий налоговый период. Таким образом, с 1 января с.г. вводится явно льготный режим налогообложения дивидендов, который будет стимулировать акционерные общества выплачивать дивиденды в еще больших размерах даже по сравнению с 2001 годом.

Кроме того, в августе этого года случилась весьма поучительная история с объявлением и выплатой дивидендов ОАО «Сибирская нефтяная компания» (далее - ОАО «Сибнефть»), в которой как в капле воды отразились все недостатки российского законодательства, касающиеся дивидендной политики, их несоответствие общепринятым принципам, которыми руководствуются инвесторы и регуляторы зарубежных фондовых рынков.

На этих проблемах остановимся более подробно.

Основной недостаток действующего законодательства о дивидендах.

Действующее законодательство об акционерных обществах устанавливает своего рода уникальный российский порядок принятия и объявления решений о дивидендах, который не только лишает инвесторов возможности покупать и продавать акции, заранее зная информацию о причитающихся по ним дивидендам, но и прямо противоречит общепринятым на зарубежных рынках стандартам раскрытия существенной информации об эмитентах и ценных бумагах. Согласно ФЗ «Об акционерных обществах», официальное решение о размерах годовых дивидендов принимается и объявляется только на годовом общем собрании акционеров, то есть, как правило, спустя 1,5-2 месяца после даты, на которую составляется список акционеров, имеющих право на получение дивидендов.

С промежуточными дивидендами в действующей до 1 января 2002 года редакции ФЗ «Об акционерных обществах» дела обстоят еще хуже. При выплате промежуточных дивидендов участники рынка лишены не только возможности знать заранее размер дивиденда, причитающегося на акцию, но даже информации о дате составления списка акционеров, имеющих право на получение данных дивидендов. Последняя устанавливается советом директоров АО «задним числом» в период до 10 дней, предшествующих дню принятия советом директоров решения о выплате промежуточного дивиденда и дате составления списка акционеров, имеющих право на получение дивидендов.

В США, где регистрируется большинство программ депозитарных расписок (ADR) российских эмитентов, подобная практика объявления решения о выплате дивидендов и их размерах, согласно законодательству признается манипулированием ценами. Согласно Правилу 10b - 17, утвержденному Комиссией по ценным бумагам и биржам США (КЦББ) в соответствии с Законом США 1934 года «О биржах и биржевой торговле» при наступлении дивидендных событий эмитент ценных бумаг обязан не позднее 10 календарных дней до даты составления списка лиц, имеющих право на получение дивидендов или иные права, предоставить уведомление о дате составления списка акционеров и размере дивиденда в Национальную Ассоциацию дилеров по ценным бумагам (NASD). Неисполнение этого требования при осуществлении корпоративных событий является основанием для признания таких действий эмитентов манипулированием рынком ценных бумаг.

Аналогичные требования по раскрытию информации о размере и порядке выплаты дивидендов заранее до наступления даты составления списка акционеров, имеющих право на получение дивидендов и экс-дивидендной даты установлены крупнейшими фондовыми биржами в отношении тех эмитентов, ценные бумаги которых включены в биржевые листинги.

Указанным правилам должны следовать также эмитенты и участники рынка депозитарных расписок, выпускаемых на акции, в том числе российских акционерных обществ.

О том, насколько негативно влияет фактор несоответствия требований российского законодательства о дивидендах правилам глобальных фондовых рынков, свидетельствует опыт ОАО «Сибирская нефтяная компания», которая в августе 2001 года объявила о выплате рекордных за всю историю существования российских акционерных обществ дивидендов по итогам деятельности компании в III-м квартале 2001 г. в сумме 612 млн. долларов США. История эта тем более примечательна, поскольку в аналогичном положении может оказаться любое акционерное общество, которое вынуждено руководствоваться требованиями ФЗ «Об акционерных обществах».

В начале приведем перечень ключевых дивидендных событий в отношении обыкновенных акций ОАО «Сибнефть» в 2001 году, составленный на основании публичных источников информации.

Дата (2001 г.)	Дивидендное событие	Краткое наименование события
3 августа	Дата, на которую составляется список акционеров, имеющих право на промежуточный дивиденд	Дата составления списка акционеров

16 августа Дата принятия Советом Директоров решения о: -дате составления списка акционеров (3 августа 2001 г.) -о выплате промежуточных дивидендов в размере 3,79 рубля на 1 акцию Дата решения Совета директоров о дивидендах

21-24 августа Период времени получения номинальными держателями уведомления регистратора о решениях, принятых 16 августа 2001 г. Советом директоров Даты уведомления номинальных держателей

24 августа Дата официальной публикации решения Совета директоров от 16 августа 2001 г. в «Приложении к Вестнику ФКЦБ» Дата официальной публикации

27 августа Дата, на которую банком-эмитентом ADR (Bank of New York) составляется список владельцев ADR на акции «Сибнефти», имеющих право на получение промежуточного дивиденда Дата составления списка владельцев ADR

Начиная с 17 сентября Дата выплаты дивидендов, установленная «Сибнефтью» Дата выплаты дивидендов

При объявлении промежуточных дивидендов ОАО «Сибнефть» и Bank of New York (как эмитент депозитарных расписок на акции ОАО «Сибнефть») попали в сложное положение, связанное с противоположными требованиями российского и американского законодательства.

Согласно ФЗ «Об акционерных обществах» 16 августа Совет директоров ОАО «Сибнефть» принял решение о выплате промежуточных дивидендов тем акционерам, которые попали в список акционеров компании по состоянию на 3 августа 2001 года. Однако по уже упомянутому выше Правилу 10b-17 КЦББ, распространяющемуся на ADR, дата составления списка владельцев ADR «Сибнефти», имеющих право на получение промежуточного дивиденда, была установлена 27 августа 2001 г. В такой ситуации права владельцев ADR ОАО «Сибнефти» оказались более защищенными по сравнению с правами акционеров, «защищаемых» российским законодательством об АО, поскольку владельцы ADR имели возможность до даты составления списка лиц, имеющих право на получение дивидендов, совершать сделки с ценными бумагами, располагая информацией о размере и порядке выплаты промежуточных дивидендов.

Насколько существенное влияние имела эта информация на цену акции покажем на двух простых примерах.

Пример 1.

2 августа 2001 г., т.е. за день до даты составления списка акционеров ОАО «Сибнефть», имеющих право на получение промежуточного дивиденда, средневзвешенная рыночная цена одной акции «Сибнефти», зафиксированная на ММВБ, составляла 12,737 рубля. В случае, если бы 3 августа инвесторы знали, что, приобретая акцию ОАО «Сибнефть» они также получают право на дивиденд в размере 3,79 рубля, рыночная цена акции при прочих равных условиях, увеличилась бы примерно на 30% - до уровня 16,500 рублей за акцию. Однако фактически этого не произошло. 3 августа 2001 г. средневзвешенная цена акций «Сибнефти» не только не выросла, но и даже незначительно снизилась по сравнению с предыдущим днем с 12,737 рублей до 12,436 рублей за акцию. Такая ситуация случилась в значительной мере из-за отсутствия у акционеров информации о дивидендах.

Пример 2.

Если на внутреннем рынке акций наступление даты составления списка акционеров не повлияло на цену акций эмитента, то на рынке ADR до и после 27 августа, т.е. даты составления списка владельцев депозитарных расписок на акции ОАО «Сибнефть», имеющих право на получение дивидендов, происходили совсем иные события (см. прилагаемый рисунок).

Как видно из графика, начиная с 21 августа 2001 г., т.е. с момента, когда о рекордном размере промежуточных дивидендов эмитентом были уведомлены номинальные держатели акций ОАО «Сибнефть» и, соответственно, их клиенты, спрос на акции и депозитарные расписки на акции ОАО «Сибнефть» существенно увеличился. До 27 августа, т.е. даты составления списка владельцев ADR, имеющих право на получение промежуточных дивидендов, цены ADR в расчете на одну акцию ОАО «Сибнефть» увеличились с 0,442 доллара до 0,544 доллара за акцию, или на 23%. Сумма прироста цены акции (10,2 цента) примерно соответствует сумме дивидендов, причитающихся по этим акциям, при их приобретении до 27 августа (12,9 цента на акцию).

Таким образом, в отличие от отечественных инвесторов, покупатели и продавцы депозитарных расписок, выпущенных на акции ОАО «Сибнефть», имели возможность заключать сделки с указанными ценными бумагами исходя из более объективной информации о дивидендных событиях.

Изменения в ФЗ «Об акционерных обществах», касающиеся дивидендов

Будет ли разрешена дивидендная проблема после вступления в силу Федерального закона от 7 августа 2001 г. №120-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «Об акционерных обществах»?

Согласно принятым поправкам в ФЗ «Об акционерных обществах» с 2002 года АО вправе принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов по размещенным акциям только один раз в год.

Законодатель, видимо, исходил из простого соображения: чем реже акционерные общества будут платить дивиденды, тем меньше произойдет нарушений прав акционеров, связанных с их объявлениями и выплатой. Тем более, что таким нарушением во многом способствовали статьи ФЗ «Об акционерных обществах», посвященные выплате промежуточных дивидендов, о чем было отмечено выше.

Однако в полной мере признать оправданность решения о запрете выплачивать промежуточные дивиденды вряд ли возможно.

Нецелесообразно ограничивать права АО, которые стремятся повысить инвестиционную привлекательность своих акций, в том числе путем выплаты дивидендов на регулярной основе в течение года. При прочих равных условиях, если АО платит дивиденды не раз в год, а ежеквартально или раз в полугодие, оно получает дополнительные преимущества в глазах инвесторов, поскольку его действия в сфере дивидендной политике становятся более стабильными и предсказуемыми.

Кроме того, поскольку российские эмитенты все более активно выходят на глобальные фондовые рынки, то вряд ли в национальном законодательстве оправданно устанавливать правила, ведущие к возникновению новых барьеров в форме требований к выпуску и обращению ценных бумаг в России и за рубежом. В этой ситуации регулятор фондового рынка должен заботиться о создании благоприятных правовых условий при реализации дивидендной политики АО, предотвращении попыток дивидендных решений в целях манипулирования рынком акций, а не устанавливать административные запреты на выплату дивидендов.

Требование о выплате дивидендов один раз в год увеличивает опасность манипулирования рынком акций российских АО, чему во многом способствует установленный законодательством порядок принятия решений о размере годовых дивидендов и объявлении об этом событии.

Наконец, представляется, что еще рано говорить о том, что с 2002 года российские акционерные общества потеряли право выплачивать дивиденды один раз в год, но не о итогам года, а, например, по итогам 9 месяцев их деятельности. Согласно новой редакции п. 1 ст. 42 ФЗ «Об акционерных обществах», АО вправе принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов «один раз в год», что, однако, не означает, что это событие должно быть привязано к завершению очередного финансового года. В отличие от выплаты годовых дивидендов, порядок выплаты «промежуточных» дивидендов один раз в год менее регламентирован в новой редакции ФЗ «Об акционерных обществах». Единственное требование этого федерального закона с учетом поправок, вступающих в силу с 1 января 2002 года, состоит в том, что право определять размер промежуточного дивиденда перешло исключительно к компетенции общего собрания акционеров. Указанная «область неопределенности», вновь созданная в законодательстве об акционерных обществах, таит существенную опасность для прав акционеров.

К сожалению, новые поправки в ФЗ «Об акционерных обществах» не затронули порядок выплаты годовых дивидендов. По-прежнему акционеры не имеют возможности заранее получать информацию о размере дивидендов и дате, на которую составляется список лиц, имеющих право на получение годового дивиденда. А значит, сохраняется опасность манипулирования рынком акций при выплате годовых дивидендов.

Таким образом, по-прежнему актуальной является проблема изменения установленного в ФЗ «Об акционерных обществах» порядка объявления и выплаты дивидендов российскими АО и приведения этого механизма в соответствии с общепринятыми на глобальных фондовых рынках стандартами принятия решений и раскрытия информации о корпоративных событиях.