

УДК 336.763.2, 338.2

Д.Г. Антонян, О.С. Беломытцева

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ДИВИДЕНДНЫХ ПРАВ АКЦИОНЕРОВ В РАМКАХ КОДЕКСОВ КОРПОРАТИВНОГО ПОВЕДЕНИЯ РОССИЙСКИХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

Эффективное развитие акционерных обществ, имеющих миноритарных акционеров, требует внедрения в практику корпоративного менеджмента элементов Кодекса корпоративного поведения. С точки зрения инвестора важнейшим является раздел Кодекса о правах акционеров, включая дивидендную политику. В статье дается обзорная характеристика Кодекса, приведены сведения о соблюдении Кодекса российскими акционерными обществами в части дивидендных прав акционеров.

Ключевые слова: Кодекс корпоративного поведения, дивиденды.

В России в 2000-е гг. вследствие стремительного развития финансового рынка и увеличения числа новых эмитентов возникла объективная необходимость принятия и активного применения Кодекса корпоративного поведения (далее – Кодекса). На тот момент времени российское акционерное законодательство имело ряд пробелов, достаточно часто практиковались нарушения прав миноритарных акционеров, что снижало интерес отечественных и зарубежных инвесторов к вложению средств в акции российских компаний и вызывало недоверие к финансовому рынку в целом.

Впервые Кодекс был рекомендован к применению российскими акционерными обществами в 2002 г., в соответствии с Распоряжением ФКЦБ России № 421/р от 4 апреля 2002 г. [1]. В 2014 г. было издано Письмо Банка России «О Кодексе корпоративного управления» [2], заменяющее собой версию ФКЦБ России и определяющее содержание и основные разделы Кодекса для акционерных обществ, чьи ценные бумаги допущены к организованным торгам (публичных обществ¹). Обратим внимание и на некоторое изменение терминологии. Если в первоначальной редакции документ именовался Кодексом поведения, то в 2014 г. он был уже

назван Кодексом управления², что можно объяснить расширением роли данного документа в эффективности управления компанией.

Кодекс представляет собой свод правил, рекомендованных к соблюдению акционерными обществами и направленных в первую очередь на защиту прав и интересов всех категорий инвесторов, включая миноритариев, а также на улучшение иных аспектов корпоративного управления. *Отметим, что Кодекс не содержит в себе четкого руководства к поведению и не обязателен. Он носит лишь рекомендательный характер и включает как морально-этические рекомендации, так и оценку поведения, добросовестности, справедливости корпоративного управления.*

В Кодексе основное внимание уделено следующим положениям [Там же]:

- правам акционеров, включая рекомендации по использованию электронных средств для участия в голосовании и получения материалов собрания, а также по защите дивидендных прав акционеров;
- выстраиванию эффективной работы Совета директоров (разумной и добросовестной);
- уточнению требований к директорам, в том числе к их независимости;
- рекомендациям по построению системы вознаграждения членов органов управления и ключевых руководящих работников общества;
- рекомендациям по выстраиванию эффективной системы управления рисками и внутреннего контроля;
- рекомендациям по дополнительному раскрытию существенной информации об эмитенте, подконтрольных ему организациях и принятых в них внутренних политиках;
- рекомендациям по проведению существенных корпоративных действий (увеличению уставного капитала, поглощению, листингу и делистингу ценных бумаг, реорганизации, существенным сделкам), позволяющих обеспечить защиту прав и равное отношение к акционерам.

Таким образом, целью применения Кодекса является повышение инвестиционной привлекательности эмитента в глазах долгосрочных инвесторов. Кодекс призван установить некий баланс интересов самой корпорации, менеджмента, акционеров и других заинтересованных лиц путем установления этических стандартов поведения по вопросам, урегулирование которых в законодательстве в принципе невозможно либо просто отсутствует. При этом в качестве основных принципов Кодекса заявлены прозрачная форма управления, добросовестность и социальная ответственность.

² В настоящей статье термины «кодекс корпоративного поведения» и «кодекс корпоративного управления» рассматриваются как аналоги, поскольку смена терминологии произошла лишь в 2014 г., и акционерные общества, имеющие кодексы, называют их различным образом, подразумевая одинаковое содержание.

¹ По состоянию на 13 февраля 2014 г. публичными обществами в России являлись 271 эмитент акций и 234 эмитента облигаций [3].

Следует отметить, что закрепление некоторых принципов Кодекса в законодательстве было бы вполне логично. К настоящему моменту мы уже имеем подобные позитивные примеры. Речь здесь идет, в частности, о кумулятивном голосовании и о биржевых котировальных листах разного уровня. Федеральным законом от 24 февраля 2004 г. № 5-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» установлено, что выборы членов Совета директоров общества осуществляются кумулятивным голосованием [4]. Согласно Положению о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утвержденному Приказом ФСФР России от 28 декабря 2010 г. № 10-78/пз-н, для включения в котировальный список акций эмитент должен отвечать соответствующим условиям, в том числе «эмитент соблюдает требования, предусмотренные Приложением № 1 к Положению, а также принял обязательство по предоставлению фондовой бирже информации о соблюдении этих требований» [5]. Данное приложение содержит требования, при соблюдении которых эмитент может войти в котировальные списки разного уровня¹.

В течение 1998–2002 гг. крупнейшие российские компании приняли свои кодексы. Так, ОАО «Сибнефть» в 1998 г. приняло Устав корпоративного поведения, ОАО «Ленэнерго» – Меморандум корпоративного поведения (2000 г.), далее к ним присоединились ОАО «НК «ЮКОС», РАО «ЕЭС России», ОАО «ММК», ОАО «ЛУКОЙЛ», ОАО

«Мосэнерго», ОАО «Татнефть», ОАО «ГМК «Норильский никель». В настоящее время число компаний, принявших Кодекс, существенно возросло и включает ряд крупнейших эмитентов: ОАО «Газпром», ОАО «Сбербанк России», ОАО «Компания «М.Видео», ОАО «Аэрофлот», ОАО «МТС».

В части выплаты дивидендов, согласно Кодексу, акционеры имеют следующие права:

- участвовать в прибыли общества посредством установления прозрачного и понятного механизма определения размера дивидендов и их выплаты;
- получать исчерпывающую информацию о выплате дивидендов. При этом решение о выплате дивидендов должно содержать информацию о размере дивидендов по акциям каждой категории, форму и срок выплаты дивидендов, а также информацию об общем порядке выплаты;
- иметь доступ к открытому механизму определения порядка размера дивидендов, исключая вероятность введения в заблуждение относительно их размера;
- получать дивиденды в объявленном полном размере.

Кроме того, общество не должно допускать ухудшения дивидендных прав существующих акционеров и «размывания» их долей при совершении корпоративных действий, а также использования иных способов получения прибыли за счет общества, помимо дивидендов и ликвидационной стоимости.

Сведения о соблюдении Кодекса корпоративного поведения в рамках положений о дивидендной политике крупнейшими российскими акционерными обществами

Наличие и содержание Положения о дивидендной политике (далее – Положения)			
Наименование эмитента	Наличие Положения	Наличие в Положении порядка определения доли чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов	Опубликование сведений о дивидендной политике акционерного общества в периодическом издании и на веб-сайте акционерного общества в сети Интернет
АК «АЛРОСА» (ОАО)	Присутствует	Присутствует	Опубликованы, размещены
ОАО «Аэрофлот»	Отсутствует	Отсутствует	Не опубликованы, не размещены
ОАО «Банк ВТБ»	Присутствует	Отсутствует	Опубликованы и размещены частично
ОАО «Газпром»	Присутствует	Присутствует	Опубликованы, размещены
ОАО «ГМК «Норильский никель»	Присутствует	Присутствует	Опубликованы, размещены
ОАО «Интер РАО»	Присутствует	Присутствует	Опубликованы и размещены частично
ОАО «МОЭСК»	Присутствует	Присутствует частично	Опубликованы и размещены частично
ОАО «НИАЭП»	Отсутствует	Отсутствует	Не опубликованы, не размещены
ОАО «Роснефть»	Присутствует	Присутствует	Опубликованы, размещены
ОАО «Россети»	Присутствует	Присутствует	Опубликованы и размещены частично

¹ До 9 июня 2014 г. на российских фондовых биржах существовали котировальные листы «А», «Б» и прочих уровней, обозначаемых буквами. Далее правила листинга были изменены, и в настоящее время существуют списки 1, 2 и 3-го уровня.

Нами были изучены Кодексы и Положения о дивидендной политике ряда российских акционерных обществ. Данные таблицы позволяют сделать определенные выводы относительно соблюдения дивидендных прав акционеров:

– большая часть акционерных обществ имеют Положения о дивидендной политике;

– механизм определения размера дивидендных выплат закреплён лишь у 60 % эмитентов из анализируемой выборки. Данное положение подкрепляется исследованиями, проведенными в других работах, в частности в [б. С. 97];

– сведения о дивидендной политике распространяют также не все эмитенты.

Многие акционерные общества формально следуют нормам Кодекса, не конкретизируя отдельных положений дивидендной политики. Можно предположить, что сложная геополитическая и экономическая ситуация не позволяет большинству акционерных обществ гарантировать размер дивиденда [Там же]. Аналогичными опасениями можно объяснить и отсутствие порядка расчета дивидендных выплат. В целом мы можем констатировать, что дивидендная информация для акционеров большинства российских эмитентов является явно недостаточной и не позволяет инвесторам принимать взвешенные решения и адекватно оценивать риски.

В качестве перспектив внедрения Кодекса в практику российского корпоративного управления следует отметить:

– возможность рекомендаций Кодекса для всех категорий акционерных обществ;

– закрепление отдельных положений Кодекса, включая необходимость определения порядка расчета дивидендных выплат, раскрытия информации о дивидендной политике, независимость директоров и иные, в законодательстве;

– активное внедрение Кодекса в корпоративное управление публичных акционерных обществ с государственным участием, имеющих значительную распыленность акций.

Литература

1. О рекомендации к применению Кодекса корпоративного поведения [Электронный ресурс]: Распоряжение ФКЦБ РФ от 04.04.2002 № 421/р // СПС «КонсультантПлюс». – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2014. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.

2. О Кодексе корпоративного управления [Электронный ресурс]: Письмо Банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463 // СПС «КонсультантПлюс». – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2014. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.

3. Кодекс корпоративного управления: стимулы для госкомпаний [Электронный ресурс] // Открытое правительство. – Электрон. дан. – М., 2014. – URL: <http://open.gov.ru/events/5509638/> (дата обращения: 05.12.2014).

4. О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 24.02.2004 № 5-ФЗ // СПС «КонсультантПлюс». – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2014. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.

5. Об утверждении положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг [Электронный ресурс]: Приказ ФСФР России от 28.12.2010 № 10-78/пз-н (ред. от 30.07.2013) // СПС «КонсультантПлюс». – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2014. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.

6. Антоян Д.Г., Беломытцева О.С. Особенности дивидендной политики российских акционерных обществ // Вестник ТГУ. Экономика. – 2014. – № 3. – С. 91–100.