

Секция «Государственное и муниципальное управление»

Дивидендная политика акционерных обществ с государственным участием

Гайнуллина Динара Айратовна

Студент

Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова, Факультет

государственного управления, Москва, Россия

E-mail: gainullinadinara@gmail.com

По данным Росимущества, на 1 февраля 2013 года Российская Федерация является собственником в 2325 акционерных обществах, причем в 52% из них государство владеет 100%-ным пакетом[3]. Стоимость данных активов, по некоторым оценкам, составляет 6,1 трлн. рублей[4].

Данные цифры непротиворечиво говорят о значимости компаний с государственным участием в российской экономике и необходимости пристального внимания к вопросам дивидендной политики в таких компаниях.

Для начала обратимся к международному опыту разрешения проблемы с распределением дивидендов в государственных компаниях.

Организацией экономического сотрудничества и развития (далее – «ОЭСР»), являющейся одним из ведущих международных экономических институтов, в 2005 году была разработана Директива корпоративного управления компаниями с государственным участием[5]. В Директиве было проведено исследования в странах, входящих в ОЭСР, и выделено три основных подхода к дивидендной политике, которые применяются на государственном уровне.

Первый подход характеризуется отсутствием дивидендной политики на государственном уровне и самостоятельным принятием решения о распределении дивидендов со стороны Совета директоров исходя из конкретных целей, стоящих перед компанией, и интересов собственников. Указанный подход свойственен для стран, в которых доля государственных компаний является незначительной и распределение дивидендов особо не влияет на государственный бюджет. К таким странам, в частности относятся Америка, Канада, Япония, Великобритания, Германия.

В странах же, в которых государственные компании занимают значительную долю в экономике, регулирование дивидендной политики в государственных компаниях является важным направлением деятельности государства. В таких странах можно выделить два основных подхода.

В одном случае закрепление размера чистой прибыли к распределению в качестве дивидендов является единым для всех компаний с государственным участием. Данный подход называется централизованным и применяется в Австралии, Новой Зеландии.

В другом случае решение о распределении, о размере дивидендов принимается на уровне конкретного ведомства, курирующего конкретную государственную компанию. Таким образом, решение о распределении дивидендов каждый раз принимается индивидуально, с учетом особенностей отрасли, положения государственной компании в отрасли. Данный подход получил название «децентрализованного» и применяется в Финляндии, Норвегии.

При этом, существует и промежуточный подход между двумя последними, когда для части компаний устанавливается фиксированный размер дивидендов к распреде-

лению, а для остальных - применяется индивидуальный подход на уровне конкретного ведомства. Примером применения смешанного подхода на практике является Швеция.

Говоря же о России, отметим, что в 2006 году было издано распоряжение Правительства РФ[1], которое было направлено на формирование единого подхода к определению дивидендной политики в акционерных обществах с государственным участием. В части выплаты дивидендов рекомендовалось производить определение фиксированной минимальной доли чистой прибыли акционерного общества, направляемой на выплату дивидендов[6]. Однако конкретный размер доли чистой прибыли в указанном нормативно-правовом акте не устанавливался.

В ноябре 2012 года было принято распоряжение Правительства РФ[2], в соответствии с которым акционерные общества с государственным участием должны распределять в виде дивидендов не менее 25% чистой прибыли. Хотя данное правило неофициально существовало и до этого, на сегодняшний момент требование о распределении не менее 25% чистой прибыли является законодательно закрепленным. Это означает, что на сегодняшний день в России установлен централизованный подход, в соответствии с которым все компании с государственным участием должны распределять не менее законодательно установленного минимума доли чистой прибыли.

Однако возникает вопрос в отношении обоснованности применения данного подхода в российских реалиях. С одной стороны, применение централизованного подхода является большим плюсом для потенциальных инвесторов, поскольку позволяет снизить неопределенность в отношении поведения государства как собственника, и сделать компанию более инвестиционно привлекательной. Однако, данный тезис является далеко неоднозначным, поскольку, по мнению лауреатов Нобелевской премии Ф. Модильяни и М. Миллера, цена акций компании и, соответственно, стоимость компании не зависят от дивидендной политики, поскольку для акционеров не имеет значения каким именно образом получать доход: то ли в качестве прироста стоимости акций, то ли в виде дивидендов.

В таких странах, как Австралия и Новая Зеландия, применение централизованного подхода к дивидендной политике объясняется, в том числе устойчивыми темпами развития государственных компаний и возможностью планирования будущего дохода государственных компаний. Это, в свою очередь, способствует установлению приемлемого уровня дивидендов, который, с одной стороны, позволяет осуществлять пополнения государственного бюджета, с другой стороны, поддерживать стабильное финансово-экономическое положение самой государственной компании.

Обоснованность же применения данного подхода в России на сегодняшний момент вызывает сомнения. Большинство компаний с государственным участием возникли еще в социалистический период и в настоящее время требуют модернизации. Кризис, который до сих пор не может полностью преодолеть весь мир, требует повышения внутренней эффективности, которая также не может быть достигнута без существенного обновления производственных мощностей. В свою очередь, для модернизации необходимы финансовые вложения, которые вместо этого отвлекаются на распределение дивидендов. Так, по данным Росимущества[3], за 2012 г. Российская Федерация как собственник акционерных обществ получит 212 млрд. рублей в виде дивидендов, за 2013 г. - 172,1 млрд. рублей, за 2014 г. - 172,6 млрд. рублей и за 2015 г. - 181,8 млрд. рублей.

Хотя на правительственном уровне и была озвучена позиция, в соответствии с которой, для некоторых государственных компаний с большими инвестиционными программами возможны исключения. Данные высказывания пока носят лишь декларативный характер, в то время как подход в отношении 25% распределения чистой прибыли в виде дивидендов в настоящее время является реальностью.

На наш взгляд, было бы целесообразным, чтобы в настоящее время дивидендная политика государственных компаний была привязана к стратегии их развития. В дальнейшем же, когда развитие российской экономики приобретет более устойчивые темпы, можно было бы говорить о централизации подхода к распределению дивидендов на уровне государства.

Литература

1. Распоряжение Правительства РФ от 29.05.2006 N 774-р (ред. от 12.11.2012) «О формировании позиции акционера - Российской Федерации в акционерных обществах, акции которых находятся в федеральной собственности»
2. Распоряжение Правительства от 12 ноября 2012 г. №2083-р
3. Официальный сайт Федерального агентства по управлению государственным имуществом <http://www.rosim.ru/>
4. Официальный портал деловой газеты «Ведомости» <http://www.vedomosti.ru>
5. OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises, 2005
6. Серебрякова А.А. Дивидендная политика российских корпораций// Законы России: опыт, анализ, практика, 2012, №7