

УДК 658.155.2, 336.763.2

ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА РОССИЙСКИХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ: ФОРМИРОВАНИЕ И ОСОБЕННОСТИ

О.С. Беломытцева, Д.Г. Антонян

Национальный исследовательский Томский государственный университет
E-mail: olbel@f123.ru, diana.antonyan.92@mail.ru

В статье определена роль дивидендной политики российских акционерных обществ с государственным участием как системообразующая для российского фондового рынка. Рассмотрены особенности дивидендной политики акционерных обществ с государственным участием. Проанализирован вопрос относительно установления норматива дивидендных выплат для акционерных обществ с государственным участием. Предложены меры для повышения контроля качества дивидендной политики акционерных обществ с государственным участием.

Ключевые слова: дивиденды, дивидендная политика, акционерные общества с государственным участием, норматив дивидендных выплат.

DIVIDEND POLICY OF RUSSIAN PARTIALLY STATE-OWNED STOCK COMPANIES: THE FORMATION AND SPECIAL FEATURES

O.S. Belomyttseva, D.G. Antonyan

National Research Tomsk State University
E-mail: olbel@f123.ru, diana.antonyan.92@mail.ru

In this paper the authors determine the role of dividend policy of partially state-owned stock companies as being of strategic importance for the Russian stock market. Special features of the dividend policy of partially state-owned stock companies are also considered. The author analyzes the issues of introducing a dividend payout ratio in partially state-owned stock companies. Some approaches to improving the quality of control over the dividend policy of state-owned stock companies.

Keywords: dividends, dividend policy, partially state-owned stock companies, dividend payout ratio.

Дивидендная политика российских акционерных обществ в настоящее время находится в стадии своего формирования и в чрезвычайной мере зависима от геополитической ситуации и конъюнктуры мировых финансовых рынков. Значительную часть акционерных обществ, акции которых отнесены российским рынком к числу «голубых фишек», составляют общества с государственным участием¹. Так, из 16 эмитентов, чьи акции

¹ Под акционерными обществами с государственным участием следует понимать акционерные общества, в которых доля государственного участия в лице РФ или субъекта РФ присутствует независимо от процентного отношения. Однако в данной статье, в силу того что она базируется на «Отчетах об управлении находящимися в Федеральной собственности акциями...» под акционерными обществами с государственным участием мы понимаем акционерные общества, чьи акции полностью или частично находятся в федеральной собственности.

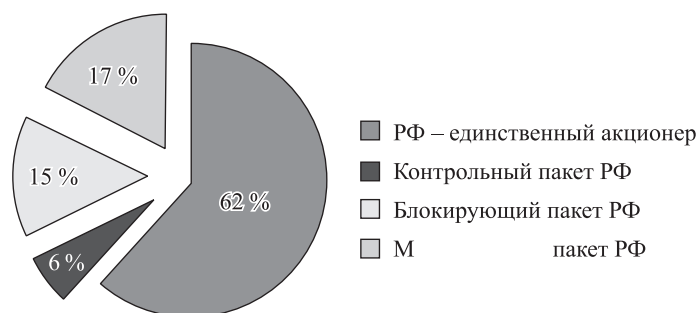
входят в индекс голубых фишек Московской биржи, 6 являются акционерными обществами с государственным участием. При этом их суммарный удельный вес в индексе голубых фишек составляет 44,33 % [6]. Аналогичным образом обстоит и ситуация со структурой торгов: акции всего лишь двух акционерных обществ с государственным участием (ОАО «Сбербанк России» и ОАО «Газпром») составляют около 20–25 % оборота фондового рынка Московской биржи по акциям и паям. Таким образом, доминантное положение акционерных обществ с государственным участием определяет и важность их дивидендной политики, специфика которой, в свою очередь, напрямую мотивирует инвесторов, посредников и прочих эмитентов и является определяющей для российского фондового рынка.

Дивидендную политику большинства крупнейших акционерных обществ с государственным участием нельзя назвать эталоном для российского рынка, поскольку суммы выплачиваемых дивидендов обычно невелики и составляют гораздо меньший процент в сравнении с аналогичными обществами в международной практике, а правила в отношении раскрытия информации о дивидендной политике далеко не всегда соблюдаются. Очевидно, что выплата дивидендов акционерными обществами с государственным участием подразумевает классический конфликт интересов в плане реинвестирования и потребления прибыли, который обостряется вследствие особого статуса акционера: государство как субъект, реализующий ряд социальных и инфраструктурных функций, может и не ожидать отдачи как инвестиций, а государство как акционер нацелено на получение прибыли. Поэтому вопрос поиска разумного компромисса между прибылью распределяемой и потребляемой в акционерных обществах с государственным участием представляется чрезвычайно актуальным и открытым для исследований.

АКЦИОНЕРНЫЕ ОБЩЕСТВА С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ: СТАТИСТИКА И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Статистические данные относительно управления акционерными обществами с государственным участием ежегодно представляются Росимуществом в «Отчетах об управлении находящимися в Федеральной собственности акциями открытых акционерных обществ и использовании специального права на участие Российской Федерации в управлении ОАО («золотой акции»)» (далее – Отчетах). Согласно Отчету по итогам 2013 г. РФ владеет пакетами акций 2096 акционерных обществ, однако фактическое управление осуществляется лишь в отношении 1147 акционерных обществ, поскольку в отношении ряда акционерных обществ права акционера от имени РФ переданы иным федеральным органам исполнительной власти и госкорпорациям, по отдельным акционерным обществам заключены договоры доверительного управления, осуществляются процедуры банкротства, либо акционерные общества находятся в стадии ликвидации [10].

Структура акционерных обществ, находящихся полностью или частично в федеральной собственности, представлена на рисунке. Следует отметить, что преобладающую долю занимают акционерные общества,



Структура АО в разрезе размера участия РФ в лице Росимущества в уставном капитале АО

единственным акционером в которых является Российская Федерация (709 акционерных обществ или 61,81 %, что на 18,88 % меньше, чем в 2012 г.).

Общая сумма выручки акционерных обществ с государственным участием по итогам 2013 г. составила 12 363 млрд руб. Основная часть выручки приходится на три акционерных общества: ОАО «Газпром» (3 933 млрд руб.), ОАО «НК «Роснефть» (3 544 млрд руб.) и ОАО «РЖД» (1 377 млрд руб.), что в сумме составляет 8 854 млрд руб. или 75 % общей выручки по крупнейшим² акционерным обществам с государственным участием [10].

Общая сумма чистой прибыли крупнейших акционерных обществ с государственным участием по итогам 2013 г. составила 761 млрд руб., что по сравнению с предыдущим годом меньше на 26 % [10]. Основная доля чистой прибыли приходится на три акционерных общества: ОАО «Газпром» (628 млрд руб.); ОАО «РОСНЕФТЕГАЗ» (161 млрд руб.); ОАО «НК «Роснефть» (136 млрд руб.) [10].

ДИСКУССИОННЫЕ ВОПРОСЫ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ

Р. Брейли и С. Майерс отнесли вопрос выплаты дивидендов к десяти важнейшим нерешенным финансовым проблемам мировых финансовых рынков, чрезвычайно перспективным для дальнейших исследований [4, с. 933].

Если же говорить о российской специфике применительно к акционерным обществам с государственным участием, то к числу наиболее важных текущих нерешенных вопросов следует отнести следующие.

1. Необходимость установления норматива дивидендных выплат. Также в литературе активно обсуждается вопрос относительно самого норматива – должен ли это быть некий минимальный уровень либо диапазон процентных выплат. Единства мнений авторов по данному вопросу не наблюдается. При этом присутствует информация, согласно которой Правительство готово отказаться от норматива дивидендных выплат в пользу выполнения акционерными обществами с государственным участием инвестиционных программ.

² Крупнейшими Росимущество считает 38 акционерных обществ, валюта баланса которых превышает 50 млрд руб.

Летом и осенью 2014 г. активно обсуждалась идея установления норматива дивидендных выплат для акционерных обществ с государственным участием в размере 35 % по МСФО, однако в связи с осложнением экономической ситуации данный вопрос продолжения не получил.

Общеизвестно, что в ряде стран установлены высокие нормативы дивидендных выплат для компаний с государственным участием, достигающие 50–60 % размера чистой прибыли.

2. Определение базы для расчета чистой прибыли для выплаты дивидендов: РСБУ или МСФО. В подобном вопросе большинство авторов сходятся во мнении применять для расчета МСФО.

Следует отметить, что различия в расчете прибыли по РСБУ и МСФО состоят в определении момента признания выручки, идентификации нематериальных активов, оценке займов, признании оценочных обязательств и прочих моментах. Наиболее существенным различием, по нашему мнению, является необходимость учета в расчете прибыли доходов дочерних структурных подразделений акционерного общества.

Ошибочным является мнение, что чистая прибыль, рассчитанная по МСФО, автоматически превышает прибыль, рассчитанную по РСБУ. Так, для акционерных обществ с государственным участием – крупнейших плательщиков дивидендов в федеральный бюджет прибыль, рассчитанная по МСФО, в 2013 г. в среднем была действительно выше прибыли, рассчитанной по РСБУ (табл. 1). По итогам 2014 г. ситуация обратная: чистая прибыль

Таблица 1

Чистая прибыль и дивиденды крупнейших компаний-плательщиков дивидендов в федеральный бюджет по итогам 2013 г.³

Эмитент	Начислено дивидендов в ФБ, млрд руб.	Чистая прибыль по РСБУ, млрд руб.	Чистая прибыль по МСФО, млрд руб.	Дивиденды, процент от прибыли по РСБУ	Дивиденды, процент от прибыли по МСФО
ОАО «Газпром»	65,41	628,311	1139	27	15
ОАО «РОСНЕФТЕГАЗ»	40,24	160,95	н/д	25	н/д
ОАО Банк ВТБ	9,16	34,851	100,5	44	15
ОАО «АК «Транснефть»	6,78	11,260	158,017	70	5
АК «АЛРОСА» (ОАО)	4,92	35,601	31,837	31	35
ОАО «Ростелеком»	3,59	35,298	24,131	25	37
ОАО «РусГидро»	3,91	35,321	20,993	15	25
ОАО «Зарубежнефть»	3,43	7,138	7,1	48	48
ОАО АИЖК	1,99	7,968	7,791	25	25,6
Итого по девяти крупным компаниям-плательщикам	139,418	956,698	–	–	–
Прочие компании-плательщики	80,77	–	–	–	–
Общий итог	220,19	–	–	–	–

³ Данная таблица составлена авторами на основе информации, заимствованной из Отчета [2], с сайтов названных эмитентов в сети Интернет и различных новостных порталов.

Таблица 2

**Чистая прибыль и дивиденды крупнейших компаний-плательщиков дивидендов
в федеральный бюджет по итогам 2014 г.⁴**

Эмитент	Начислено дивидендов в ФБ, млрд руб.	Чистая прибыль по РСБУ, млрд руб.	Чистая прибыль по МСФО, млрд руб.	Дивиденды, процент от прибыли по РСБУ	Дивиденды, процент от прибыли по МСФО
ОАО «Газпром»	64,77	188,98	159	90,2	107,2
ОАО «РОСНЕФТЕГАЗ»	46	184	н/д	25	н/д
ОАО Банк ВТБ	10,98	19,7	0,8	91	2250
ОАО «АК «Транснефть»	2,95	11,784	58,8	25	5%
АК «АЛРОСА» (ОАО)	4,76	23,469	-18	46	-
ОАО «Ростелеком»	4,06	29,48	37,8	32	25
ОАО «РусГидро»	4,04	30,729	24,1	19,6	25
ОАО «Зарубежнефть»	4,1	8,849	8,705	46	47
ОАО АИЖК	1,55	6,878	4,598	22,5	33,7
Итого по девяти крупным компаниям-плательщикам	143,22	503,869	-	-	

по МСФО ОАО «Газпром», ОАО Банк ВТБ, АК «АЛРОСА» (ОАО), ОАО «РусГидро», ОАО «Зарубежнефть», ОАО АИЖК меньше аналогичного показателя, рассчитанного по РСБУ (табл. 2).

О НОРМАТИВЕ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ

Первая попытка регулирования дивидендной политики акционерных обществ с государственным участием была предпринята в 2006 г., с принятием Распоряжения Правительства РФ от 29 мая 2006 г. № 774-р «О формировании позиции акционера – Российской Федерации в акционерных обществах, акции которых находятся в федеральной собственности» (далее – Распоряжение). Отметим, что в первоначальной редакции Распоряжения норматив выплаты дивидендов для акционерных обществ с государственным участием отсутствовал и были сформулированы лишь рекомендации общего характера.

В 2012 г. Правительство РФ внесло изменения в Распоряжение, включая рекомендованный размер дивидендных выплат (не менее 25 % чистой прибыли акционерного общества). Установление планки дивидендных выплат применительно к акционерным обществам с государственным участием было вызвано необходимостью минимизации «морального риска» применительно к отношениям государства и акционерных обществ данной категории, а если говорить практичнее – потребностью финансирования дефицита федерального бюджета.

В соответствии с действующей редакцией Распоряжения от 12 ноября 2012 г. № 2083-р по вопросам выплаты дивидендов акционерным обществам

⁴ Данная таблица составлена авторами на основе информации, заимствованной с сайтов названных эмитентов в сети Интернет и различных новостных порталов.

с государственным участием рекомендуется руководствоваться следующими положениями:

- направлять на выплату дивидендов не менее 25 % чистой прибыли акционерного общества без учета доходов от переоценки финансовых вложений;

- направлять чистую прибыль, не распределенную на финансирование инвестиционных проектов и иные цели, на выплату дивидендов;

- отслеживать соответствие инвестиционных проектов установленным в акционерном обществе требованиям доходности [9].

По вопросам распределения чистой прибыли акционерным обществам данной категории рекомендуется исходить из анализа:

- плановых финансовых показателей акционерного общества, включая прибыли, на среднесрочный период (не менее 3 лет);

- экономической эффективности направления чистой прибыли на финансирование инвестиционных проектов и иные цели;

- зависимости доли чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов, от соотношения фактического значения прибыли акционерного общества к ее плановому значению;

- размера заемных средств, используемых для финансирования инвестиционных проектов в случае недостаточности амортизационных ресурсов;

- зависимости размера вознаграждения членов исполнительных органов акционерного общества от достижения плановых показателей деятельности акционерного общества [9].

В декабре 2014 г. с целью повышения эффективности деятельности акционерных обществ с государственным участием за счет внедрения единых подходов к проведению дивидендной политики Росимуществом были утверждены «Методические рекомендации по разработке дивидендной политики акционерных обществ с государственным участием» (далее – Рекомендации). Данный документ регламентирует ряд требований к дивидендной политике акционерных обществ данной категории, основными из которых являются следующие:

- определение базы для расчета дивидендных выплат как чистой прибыли по консолидированной отчетности с учетом доли в прибыли зависимых и совместно контролируемых обществах, без учета доходов и расходов, полученных от переоценки финансовых вложений, положительных курсовых разниц и прочих нерегулярных (разовых) неденежных составляющих чистой прибыли (п. 3.5 Рекомендаций);

- составление консолидированной отчетности по РСБУ допускается лишь в 2014 г., по итогам деятельности за 2015 и последующие года допустимо составление отчетности, консолидированной только по МСФО (п. 3.5 Рекомендаций);

- рекомендуемый норматив для выплаты дивидендов определен на уровне не менее 25 % от консолидированной чистой прибыли акционерного общества (п. 3.6 Рекомендаций);

- дивиденды рекомендуется выплачивать только в денежной форме (п. 4.5 Рекомендаций);

- раскрытие дивидендной политики является обязательным (п. 6.1 Рекомендаций) [7].

Необходимо также отметить принятие в 2014 г. нового Кодекса корпоративного управления, дающего ряд рекомендаций в отношении дивидендной политики всех без исключения акционерных обществ, включая равную и справедливую возможность участия в прибыли для всех акционеров. Подробнее данный вопрос рассмотрен в работе автора [3].

Таким образом, мы можем констатировать отсутствие четкой и ясной законодательной базы по вопросу выплаты дивидендов акционерными обществами с государственным участием. Существующие нормативные акты носят лишь рекомендательный характер и не обязывают акционерные общества с государственным участием выплачивать дивиденды регулярно и в рамках определенного норматива, равно как и раскрывать содержание дивидендной политики. Ряд общих требований, касающихся выплаты дивидендов, в частности формы выплаты дивидендов, периодичность выплаты дивидендов, применительно к акционерным обществам с государственным участием в принципе не рассматриваются.

ОСОБЕННОСТИ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ

При рассмотрении особенностей дивидендной политики акционерных обществ с государственным участием следует отметить важнейшую тенденцию, сформировавшуюся в дивидендной политике частных акционерных обществ. Мы можем с уверенностью утверждать, что 2015 г. стал переломным в формировании дивидендной политики на российском рынке. При сокращении прибыли по итогам 2014 г. у большинства компаний наблюдается рост дивидендных выплат. Крупнейшие российские публичные компании увеличивают дивидендные выплаты по итогам 2014 г. в целом на 16 %, не взирая на падение чистой прибыли в объеме около 25 % [8]. Таким образом, наблюдается повсеместное сокращение инвестиционных программ и расходов. Настроения инвесторов и менеджеров на сегодняшний день едины: практикуются максимальные дивидендные выплаты в условиях крайней неопределенности. Если ранее инвесторы в явном виде не были ориентированы на дивиденды, а рассчитывали на прирост курсовой стоимости акций [1, с. 85], то в 2015 г. ситуация явно меняется. Также следует отметить, что на рынке пропала существовавшая ранее зависимость наращивания дивидендов в связи с ростом прибыли.

В отношении дивидендной политики российских акционерных обществ с государственным участием можно сформулировать ряд особенностей.

1. Акционерными обществами с государственным участием практикуется политика невысоких дивидендных выплат. Дивидендная доходность, как правило, колеблется в диапазоне 3–5 %. По результатам 2013 г. достаточно высокую дивидендную доходность показало ОАО «Ростелеком» (7,18 % по привилегированным акциям), по итогам 2014 г. – также ОАО «Ростелеком» (6,38 %), также по привилегированным акциям (табл. 3).

2. По результатам 2014 г. значительная часть акционерных обществ с государственным участием последовали текущей тенденции – увеличили дивиденды либо сохранили их на прежнем уровне на общем фоне снижения прибыли. Исключениями в числе акционерных обществ данной кате-

Таблица 3

Дивидендные выплаты и дивидендная доходность крупнейших⁵ компаний-плательщиков дивидендов в федеральный бюджет по итогам 2013 и 2014 гг.⁶

Эмитент и вид акций	Доля РФ, %	База расчета прибыли для выплаты дивидендов	2013 г.		2014 г.	
			Дивиденды, руб./акция	Дивидендная доходность, %	Дивиденды, руб./акция	Дивидендная доходность, %
ОАО «Газпром» ао ⁷	38	РСБУ	7,2	4,91	7,2	4,91
ОАО «РОСНЕФТЕГАЗ» ао	100	РСБУ	1,57713	р/н ⁸	1,8	р/н
ОАО Банк ВТБ ао	61	РСБУ	0,00116	2,75	0,00117	1,52
ОАО «АК «Транснефть» ап ⁹	100	РСБУ	724,21	0,96	757,87	0,55
АК «АЛРОСА» (ОАО) ао	44	МСФО	1,47	3,06	1,47	2
ОАО «Ростелеком» ао	43	МСФО	3,11596	3,43	3,34	3,7
ОАО «Ростелеком» ап	43	МСФО	4,84856	7,18	4,05	6,38
ОАО «РусГидро» ао	67	МСФО	0,01359	1,96	0,01562	2,88
ОАО «Зарубежнефть» ао	100	РСБУ	1188,12	р/н	1419,79	р/н
ОАО АИЖК ао	100	РСБУ	52,0975	р/н	40,5511	р/н

гории – крупнейших плательщиков дивидендов стали ОАО «Ростелеком» (по привилегированным акциям) и ОАО АИЖК (см. табл. 3). Данная тенденция позволила даже незначительно увеличить общую сумму дивидендов, начисленных крупнейшими плательщиками в федеральный бюджет по итогам 2014 г. (+2,73 %) на фоне сокращения суммарной чистой прибыли данных эмитентов по РСБУ на 47,3 % (см. табл. 1, 2).

Если ранее для акционерных обществ с государственным участием нельзя было сделать однозначного вывода относительно методик дивидендных выплат [1, с. 85], то в настоящее время большинство акционерных обществ с государственным участием придерживаются методики постоянного роста дивидендных выплат по агрессивному типу дивидендной политики. Соответственно у ряда акционерных обществ вырос и процент дивидендных выплат в расчете от чистой прибыли (см. табл. 1, 2).

Одним из лидеров рынка по результатам 2014 г. стало ОАО Банк ВТБ, направившее на выплату дивидендов 2250 % от размера чистой прибыли по МСФО (см. табл. 2). Руководство ОАО Банк ВТБ мотивировало данное экстраординарное решение тем, что акционерам важна стабильность не только в процентном отношении, но и в абсолютном выражении (дивиденды в расчете на одну акцию выросли с 0,00116 руб. за 2013 г. до 0,00117 руб. за 2014 г.).

⁵ Крупнейшими плательщиками дивидендов в федеральный бюджет являются акционерные общества, сумма дивидендов каждого из которых составила более 1 млрд руб.

⁶ Данная таблица составлена авторами на основе информации, заимствованной из Отчета за 2013 г., с сайтов названных эмитентов в сети Интернет и сайта «БКС-экспресс: финансовые и экономические новости» (раздел «Дивидендный календарь») [5].

⁷ ао – акции обыкновенные.

⁸ р/н – расчет показателя невозможен вследствие того, что акции эмитента не имеют рыночной котировки.

⁹ ап – акции привилегированные.

На рынке присутствуют и акционерные общества с государственным участием, сократившие размер дивидендов по итогам 2014 г. в сравнении с предыдущими годами. Аутсайдером дивидендного рынка, максимально сократившим процент дивидендных выплат, стало ОАО «Сбербанк России» (доля Банка России – 50 % + 1 акция), направившее на выплату дивидендов по итогам 2014 г. 3,5 % чистой прибыли по МСФО. Напомним, по итогам 2013 г. Сбербанк выплатил акционерам 20 % чистой прибыли, также по МСФО.

3. Акционерные общества – крупнейшие плательщики дивидендов соблюдают норматив дивидендных выплат и даже перевыполняют его (см. табл. 1, 2), однако в ряде случаев эмитенты выбирают более удобную для себя базу для расчета дивидендов (РСБУ или МСФО), позволяющую минимизировать выплаты. Следует отметить, что решения о выплате дивидендов крупнейшими плательщиками дивидендов принимаются по согласованию с Росимуществом. Ориентиром при выплате дивидендов все же является ставка в размере 25 % чистой прибыли, утвержденная Распоряжением. Данная ставка является, безусловно, низкой, как для частных компаний, так и тем более для акционерных обществ с государственным участием. В мировой практике ставка дивидендных выплат в среднем составляет 40–50 % чистой прибыли, а для акционерных обществ с государственным участием устанавливается на более высоком уровне.

В числе прочих акционерных обществ с государственным участием наблюдается повсеместное несоблюдение рекомендованного норматива дивидендных выплат. При этом формально акционерных обществ, добившихся индивидуального снижения дивидендов от Правительства ниже 25 %, не существует. Более того, Положения о дивидендной политике большинства эмитентов данной группы не подразумевают установления норматива в объеме 25 %.

4. Расчет дивидендов преимущественно производится исходя из чистой прибыли по РСБУ. Даже в числе крупнейших плательщиков дивидендов в федеральный бюджет 6 компаний из 9 производят расчет по РСБУ (см. табл. 3). Тем не менее в целом мы можем наблюдать рост числа эмитентов, производящих расчет дивидендов, исходя из прибыли по МСФО.

5. Чистая прибыль для исчисления дивидендов большинством акционерных обществ с государственным участием рассчитывается без учета консолидированной отчетности дочерних и зависимых обществ.

6. Выплата промежуточных дивидендов акционерными обществами с государственным участием, за редкими исключениями, не производится. Ни одно акционерное общество с государственным участием, относящееся к крупнейшим плательщикам дивидендов, выплату промежуточных дивидендов не практикует.

7. Акционерные общества с государственным участием в целом соблюдают нормы о наличии дивидендной политики, размещении на сайтах необходимых материалов и прочие требования, касающиеся корпоративного управления и раскрытия информации, однако в ряде случаев чисто формально и далеко не в полном объеме.

Следует констатировать явные положительные изменения в правовой базе в отношении выплаты дивидендов и защиты прав акционеров, касаю-

щиеся и акционерных обществ с государственным участием. В первую очередь мы имеем в виду разделение дат закрытия реестров для участия в общем собрании акционеров и для выплаты дивидендов, а также сокращение сроков дивидендных выплат. Впервые данные изменения были применены акционерными обществами в 2014 г. и, безусловно, оказали положительное влияние на предсказуемость дивидендных выплат для миноритариев. Подробнее данный вопрос описан в работе автора [2].

РЕКОМЕНДАЦИИ ОТНОСИТЕЛЬНО ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ

В качестве заключения следует констатировать необходимость принятия мер для повышения контроля качества дивидендной политики акционерных обществ с государственным участием. Практически данные меры могут состоять во внесении определенных изменений в Распоряжение, состоящих в следующем:

1. Производить расчет дивидендов исходя из размера чистой прибыли по МСФО.

2. Рассчитывать чистую прибыль с учетом консолидированной отчетности дочерних и зависимых обществ.

3. Выплачивать дивиденды только в денежной форме. Государство как акционер, безусловно, заинтересовано в получении дивидендов именно в данной форме, поскольку выплата дивидендов имуществом неизбежно вызывает проблему его реализации.

4. Выплачивать промежуточные дивиденды, что повсеместно практикуется за рубежом и было бы выгодно акционерам – как государству, так и прочим инвесторам.

5. Дифференцировать дивидендные выплаты в зависимости от размера пакета акций в государственной собственности. Так, на наш взгляд, логично разграничить миноритарные, блокирующие, контрольные и полные пакеты акций и установить различные требования к дивидендной политике акционерных обществ.

6. Ввести минимальные допустимые значения дивидендных выплат в зависимости от чистой прибыли.

7. Дифференцировать эмитентов и, соответственно, норматив дивидендных выплат с точки зрения отрасли, специфики компании, срока функционирования и прочих критериев.

Дивидендная политика акционерных обществ с государственным участием оказывает существенное влияние как на пополнение доходов федерального бюджета, так и на рост инвестиционной привлекательности и рыночной стоимости акций эмитентов данной группы. Указанные меры, вероятно, позволят повысить инвестиционную привлекательность акционерных обществ с государственным участием с позиции миноритариев, что немаловажно, поскольку ряд акционерных обществ данной категории имеют высокую распыленность акций. Так, у ОАО «Сбербанк России» число акционеров – физических лиц составляет более 214 тыс. человек, у ОАО «Газпром» – более 500 тыс. человек.

В качестве вопросов для дальнейших исследований следует отметить необходимость изучения эффективности дивидендной политики акционерных обществ с государственным участием, а также качества корпоративного управления в данных компаниях, включая присвоение рейтингов.

Литература

1. *Антонян Д.Г., Беломытцева О.С.* Особенности дивидендной политики российских акционерных обществ // Вестник ТГУ. Экономика. 2014. № 3. С. 79–88.
2. *Апрелова Н.В., Беломытцева О.С.* О реализованных и планируемых новациях в плане выплаты дивидендов в российском законодательстве // Сибирская финансовая школа. 2014. № 5. С. 116–122.
3. *Беломытцева О.С.* Дивидендные права акционеров в рамках нового Кодекса корпоративного управления // Материалы X международной научно-практической конференции «Современный менеджмент: проблемы и перспективы». СПб., 2015. С. 144–148.
4. *Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов. М.: Олимп-Бизнес, 2014. 1008 с.
5. БКС-экспресс: финансовые и экономические новости. [Электронный ресурс] // ООО «Компания БКС». Электрон. дан. URL: <http://bcs-express.ru/kalendar-investora/dividends/2015> (дата обращения: 30.06.2015).
6. Индексы – Московская Биржа. [Электронный ресурс] // Московская Биржа. Электрон. дан. URL: <http://moex.com/ru/index/RTSSTD/constituents/> (дата обращения: 20.06.2015).
7. Методические рекомендации по разработке дивидендной политики в акционерных обществах с государственным участием. [Электронный ресурс]: Приказ Росимущества от 29 дек. 2014 г. № 524 // КонсультантПлюс: справ. правовая система. URL: www.consultant.ru.
8. На карманные доходы. [Электронный ресурс] // АО «Коммерсантъ». Электрон. дан. URL: <http://www.kommersant.ru/doc/2731103> (дата обращения: 25.06.2015).
9. О формировании позиции акционера – Российской Федерации в акционерных обществах, акции которых находятся в федеральной собственности. [Электронный ресурс]: распоряжение Правительства Российской Федерации от 29 мая 2006 г. № 774-р: (в ред. от 12 ноября 2012 г. № 2083-р) // КонсультантПлюс: справ. правовая система. URL: www.consultant.ru
10. Отчет об управлении находящимися в федеральной собственности акциями открытых акционерных обществ и использовании специального права на участие Российской Федерации в управлении открытыми акционерными обществами («золотой акции») по итогам 2013 года. [Электронный ресурс] // Федеральное агентство по управлению государственным имуществом. Электрон. дан. URL: <http://www.rosim.ru> (дата обращения: 23.06.2015).

Bibliography

1. *Antonjan D.G., Belomytceva O.S.* Osobennosti dividendnoj politiki rossijskih akcionernyh obshhestv // Vestnik TGU. Jekonomika. 2014. № 3. P. 79–88.
2. *Aprelova N.V., Belomytceva O.S.* O realizovannyh i planiruemyh novacijah v plane vyplaty dividendov v rossijskom zakonodatel'stve // Sibirskaja finansovaja shkola. 2014. № 5. P. 116–122.
3. *Belomytceva O.S.* Dividendnye prava akcionerov v ramkah novogo Kodeksa korporativnogo upravlenija // Materialy X mezhdunarodnoj nauchno-prakticheskoj konferencii «Sovremennyj menedzhment: problemy i perspektivy» SPb., 2015. P. 144–148.
4. *Brejli R., Majers S.* Principy korporativnyh finansov. M.: Olimp-Biznes, 2014. 1008 p.

5. BKS-jekspress: finansovye i jekonomicheskie novosti. [Jelektronnyj resurs] // ООО «Kompanija BKS». Jelektron. dan. URL: <http://bcs-express.ru/kalendari-investora/dividends/2015> (data obrashhenija: 30.06.2015).
6. Indeksy – Moskovskaja Birzha. [Jelektronnyj resurs] // Moskovskaja Birzha. Jelektron. dan. URL: <http://moex.com/ru/index/RTSSTD/constituents/> (data obrashhenija: 20.06.2015).
7. Metodicheskie rekomendacii po razrabotke dividendnoj politiki v akcionernyh obshchestvah s gosudarstvennym uchastiem. [Jelektronnyj resurs]: Prikaz Rosimushchestva ot 29 dek. 2014 g. № 524 // Konsul'tantPljus: sprav. pravovaja sistema. URL: www.consultant.ru.
8. Na karmannye dohody. [Jelektronnyj resurs] // АО «Kommersant#». Jelektron. dan. URL: <http://www.kommersant.ru/doc/2731103> (data obrashhenija: 25.06.2015).
9. O formirovanii pozicii akcionera – Rossijskoj Federacii v akcionernyh obshhestvah, akcii kotoryh nahodjatsja v federal'noj sobstvennosti [Jelektronnyj resurs]: rasporyzhenie Pravitel'stva Rossijskoj Federacii ot 29 maja 2006 g. N 774-r: (v red. ot 12 nojabrja 2012 g. № 2083-r) // Konsul'tantPljus: sprav. pravovaja sistema. URL: www.consultant.ru
10. Otchet ob upravlenii nahodjashhimisja v federal'noj sobstvennosti akcijami otkrytyh akcionernyh obshhestv i ispol'zovanii special'nogo prava na uchastie Rossijskoj Federacii v upravlenii otkrytymi akcionernymi obshhestvami («zolotoj akcii») po itogam 2013 goda. [Jelektronnyj resurs] // Federal'noe agentstvo po upravleniju gosudarstvennym imushhestvom. Jelektron. dan. URL: <http://www.rosim.ru> (data obrashhenija: 23.06.2015).