

Перспективы развития современной финансовой системы

**Особенности дивидендной политики российских акционерных обществ с
госучастием**

Антонян Диана Галустовна

Национальный исследовательский Томский государственный университет, Томск, Россия

E-mail: diana.antonyan.92@mail.ru

Среди многочисленных проблем, связанных с функционированием акционерных обществ, одними из основных являются проблемы с дивидендной политикой компаний. Решения фирмы по поводу дивидендов часто переплетаются с другими решениями в области финансирования и инвестиций. В России вопросы, связанные с дивидендной политикой и выплатами дивидендов компаний, находятся на стадии становления. В связи с нестабильной экономической и геополитической ситуацией на рынке многие вопросы не могут быть решены до сих пор.

Сейчас интересы крупнейшего акционера - государства и миноритариев совпадают: впервые за многие годы доходы (а не только налоги) крупнейших госкомпаний в виде дивидендов рассматриваются как способ пополнения бюджета страны.

Таким образом, в рамках нестабильной геополитической и экономической ситуации, правительство пытается уменьшить сложившийся дефицит в бюджете страны. Поэтому правительство приняло решение увеличить требования по дивидендам госкомпаний. Это позволит не только сократить дефицит, но и повысит инвестиционную привлекательность самих госкомпаний. Хотя и некоторые из них, возможно, сумеют уклониться от этих требований.

Для проведения анализа изучим статистику акционерных обществ с госучастием. В «Отчете об управлении находящимися в Федеральной собственности акциями открытых акционерных обществ и использовании специального права на участие Российской Федерации в управлении ОАО («золотой акции») по итогам 2013 года» мы видим, что у «2096 акционерных обществ, акции находятся в федеральной собственности» [2]. При этом права Росимущества, как акционера, ограничены в отношении 949 организаций.

Проведя анализ результатов финансово-экономической деятельности акционерных обществ с госучастием, мы можем видеть, что общая сумма выручки госкомпаний по итогам 2013 года составляет 12 363 млрд. рублей. Основная часть выручки приходится на три госкомпании: ОАО «Газпром» (3 933 млрд. рублей), ОАО «НК «Роснефть» (3 544 млрд. рублей) и ОАО «РЖД» (1 377 млрд. рублей), что всего составляет 8 854 млрд. рублей. Общая сумма чистой прибыли по итогам 2013 года составила 761 млрд. рублей, что по сравнению с прошлым годом меньше на 26%. Основная доля чистой прибыли приходится на 3 госкомпании:

- ОАО «Газпром» - 628 млрд. рублей;
- ОАО «РОСНЕФТЕГАЗ» - 161 млрд. рублей;
- ОАО «НК «Роснефть» - 136 млрд. рублей.

Проанализируем ситуацию дивидендных выплат в отношении акционерных обществ с госучастием. В соответствии с Федеральным законом от 02.12.2013 № 349-ФЗ «О федеральном бюджете на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов» доходы в виде прибыли, «приходящейся на доли в уставных (складочных) капиталах хозяйственных товариществ и обществ, или дивидендов по акциям, принадлежащим Российской Федерации, по итогам 2013 года установлены в размере 192,6 млрд. рублей» [3].

С целью повышения инвестиционной привлекательности госкомпаний, а также повышения стандартов корпоративного управления в госкомпаниях, агентство старалось придерживаться утвержденного размера дивидендных выплат, то есть не менее 25 % величины их чистой прибыли. А такой механизм определения размера дивидендных выплат относится к методике постоянного процентного распределения прибыли.

Общая сумма доходов по итогам 2013 года, начисленных в виде дивидендов по акциям составила 220,19 млрд. рублей, что на 20% больше, чем в 2012 году. Самыми крупными компаниями-плательщиками дивидендов в федеральный бюджет по итогам 2013 года стали 9 акционерных обществ: ОАО «Газпром», ОАО «РОСНЕФТЕГАЗ», ОАО Банк ВТБ, ОАО «АК «Транснефть», АК «АЛРОСА» (ОАО), ОАО «Ростелеком», ОАО «РусГидро», ОАО «Зарубежнефть», ОАО АИЖК (сумма дивидендов каждого из них составило более 1 млрд. рублей).

В результате анализа дивидендной политики по итогам 2013 года можно отметить следующее:

- стабильная тенденция перевыполнения установленного бюджетного задания («размер превышения по итогам 2013 года составил 14%» [2]);
- увеличение количества акционерных обществ, направивших на выплату дивидендов не менее 25%;
- применение различных методик дивидендных выплат - от методики выплат по остаточному принципу до методики постоянного процентного распределения прибыли;
- расширение практики выплаты дивидендов по МСФО в соответствии с международным опытом.

Данный анализ позволяет увидеть, что ситуация с дивидендами российских акционерных обществ, улучшается. В мировой практике в среднем на выплату дивидендов направляется около 40%, и мы видим, что российские акционерные общества движутся в направлении наращивания дивидендных выплат.

Переход на отчетность по МСФО, который происходит в настоящее время, увеличит поступления в бюджет, что необходимо на фоне замедления роста ВВП (с 3,6 до 2,4% в 2013 г.).

В проекте бюджета на 2014-2016 годы Минфин обозначил, чтобы с 2015 года госкомпании выплачивали дивиденды в 25% уже с МСФО, а не с РСБУ, а также повышение планки дивидендов с 2016 года до 35%. Федеральный бюджет был одобрен правительством и Госдумой. В свою очередь многие главы, в том числе, глава Минэкономразвития Алексей Улюкаев выступал против этого и настаивал на сохранении планки в 25% отчислений с прибыли по РСБУ. Мы можем видеть, что споры вокруг этого вопроса будут продолжаться еще долго.

Так почему же правительство требует перехода на расчеты по МСФО? В основном компании стремятся показать иностранным инвесторам прибыль больше, а отечественным налоговым органам меньше. Однако главную роль играют все же существенные различия в учете. В РСБУ, например, нет консолидации отчетности, поэтому она может не учитывать финансовые результаты сбытовых и трейдинговых структур за рубежом. Кроме того, в РСБУ и МСФО по-разному учитываются амортизация, лизинг и другие статьи.

За 2012 год "Газпром" выплатил дивиденды в размере 141,8 млрд руб., или 25,5% чистой прибыли по РСБУ, но только 12% по МСФО. Акционеры получили по 5,99 руб. на акцию, что принесло им дивидендную доходность 4,1% годовых. Если по итогам 2013 и

2014 годов показатели прибыли и капитализации акционерного общества сильно не сократятся, то он должен будет выплатить акционерам почти 300 млрд руб. дивидендов, а дивидендная доходность составит 8,7% годовых. По нашим подсчетам дополнительные доходы бюджета от дивидендов могут составить 200-250 млрд рублей, что поможет почти полностью покрыть дефицит бюджета страны.

Все эти изменения, которые ждут впереди, показывают, что нынешний год стал знаковым в вопросах защиты прав акционеров и увеличения размера дивидендов. Ранее инвесторам не была известна дата закрытия реестра, что нередко выливалось в непредвиденные убытки для трейдеров, теперь же эта дата (а точнее, диапазон дат) определен четко законом. Также стало невозможно затягивать выплату дивидендов: установлены четкие сроки для перечисления этих средств акционерам: от 10 до 25 рабочих дней. Следует отметить, что произошли существенные изменения в правовой базе, связанной с дивидендами. Озабоченность правительства данными вопросами вполне понятна и объясняется неблагоприятной экономической конъюнктурой и необходимостью финансирования дефицита федерального бюджета.

При сравнении дивидендных выплат российских госкомпаний с зарубежными мы можем видеть, что уровень дивидендов в России также существенно ниже. В среднем норматив по выплате дивидендов за рубежом в стратегических секторах составляет минимум 50 % и в среднем 50- 60%. Очевидно, что в России движение от 25 до 35 % - это движение в положительном направлении. Дивидендная доходность российских компаний в среднем 2,1% против 2,9% в развивающихся экономиках и 2,78% в странах БРИКС.

Произошедшие изменения привели к резкому росту дивидендной доходности отечественных бумаг. Раньше нормой считалась выплата акционерам дохода в размере около 1,5 % от стоимости акций. Сейчас же средним значением является 4-5 %. Российские компании решили вернуться к забытой в кризис практике щедрых выплат своим акционером: впервые акционерные общества рассматривают в качестве базы для расчета дивидендов консолидированную прибыль. В выгодном положение оказались и владельцы привилегированных акций - уставы компаний гарантируют им повышенные выплаты по сравнению с собственниками обыкновенных акций. «Объяснить подобный факт можно необходимостью фиксации величины дивиденда по привилегированным акциям в уставе общества, а также нежеланием эмитентов выплачивать высокие дивиденды по обыкновенным акциями из соображений экономии» [5].

Инвесторам известно, «что когда компания, объявляющая солидные прибыли, еще и выплачивает солидные дивиденды, она не словом, а звонкой монетой доказывает свою состоятельность» [1, С. 410]. Для них важно видеть, что компания стабильна, и что она может выплачивать дивиденды. А в случае увеличения дивидендных выплат до 35 %, инвесторы лишь выиграют от этих изменений, хотя и «дивидендная доходность играет второстепенную роль в ориентации инвесторов на российском фондовом рынке» [5]. В основном инвесторы приобретают акции в расчете на рост курсовой стоимости.

Для самих же акционерных обществ резкое увеличение дивидендных выплат выглядит «пугающе». Многие менеджеры пытаются «сгладить» дивидендные платежи, каждый год лишь частично продвигаясь к нормативному коэффициенту» [1, С. 427]. Многие эмитенты до сих пор не фиксируют размер дивидендов в положениях о дивидендной политике. Это можно объяснить нестабильной экономической и геополитической ситуацией.

По нашему мнению, все эти изменения благоприятно повлияют на бюджет страны, и повысят инвестиционную привлекательность акционерных обществ для инвесторов. Но рассматривая данную ситуацию со стороны российских эмитентов, эти изменения могут

отрицательно сказаться на положении компаний на рынке. Хотя и пристальное внимание к выплате дивидендов с их сторон (со стороны эмитентов, инвесторов и законодателей) говорит лишь о положительной тенденции развития «дивидендной культуры российского рынка ценных бумаг в целом».

Источники и литература

- 1) Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М.: Олимп-Бизнес, 2014. 1008 с.
- 2) Отчет об управлении находящимися в Федеральной собственности акциями открытых акционерных обществ и использовании специального права на участие Российской Федерации в управлении ОАО («золотой акции») по итогам 2013 года [Электронный ресурс]: Росимущество, 2008. URL: www.rosim.ru/
- 3) О федеральном бюджете на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов [Электронный ресурс]: федер. закон от 02.12.2013 г. № 349-ФЗ : (в ред. от 28.06.2014 г.) // КонсультантПлюс: справ. правовая система. URL: www.consultant.ru.
- 4) Дивидендная политика ОАО «Газпром» [Электронный ресурс] // ОАО «Газпром», 2010. URL: <http://www.gazprom.ru/investors/stock/dividend-policy/> (дата обращения: 29.10.2014).
- 5) Антонян Д.Г., Беломытцева О.С. Особенности дивидендной политики российских акционерных обществ // Вестник ТГУ. Экономика 2014. № 3. С. 91-100.