



**Научно-исследовательский финансовый институт Минфина
России**

**Исследование дивидендной политики
компаний с государственным участием:
российский и зарубежный опыт**



Использование зарубежного опыта при разработке дивидендной политики компаний с госучастием

1) Определение модели, свойственной той или иной стране и попытка подобрать вариант для России:

- страны, где отсутствует регламентация дивидендной политики на государственном уровне (США, Великобритания, Германия);
- смешанный подход, сочетание государственного участия в разработке дивидендной политики и делегирование этого вопроса совету директоров компании с государственным участием (Швеция);
- децентрализованный подход (Норвегия, Финляндия)

2) Использование опыта отдельных стран в силу многообразия опыта и нецелесообразности формального отнесения РФ к той или иной модели

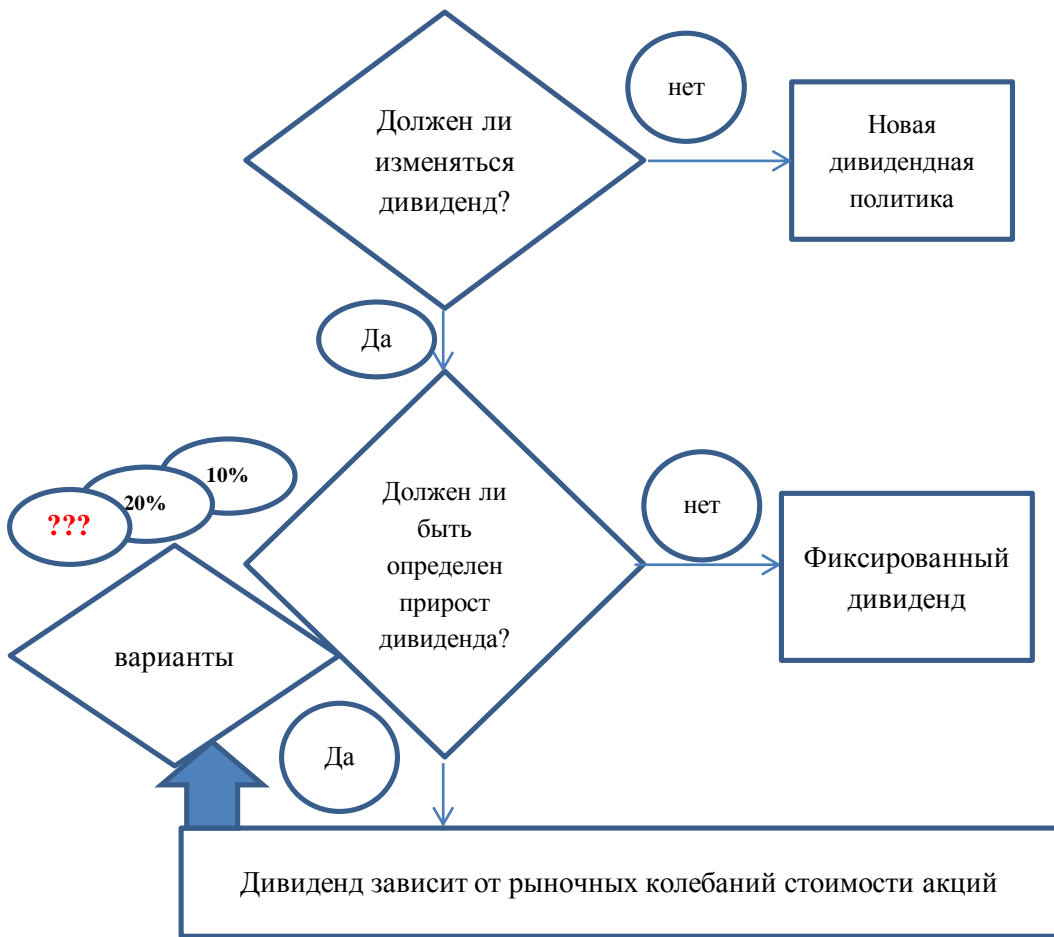


Ключевые результаты зарубежного опыта, которые несут те или иные нюансы, которые должны или могут быть учтены в российской практике:

- **Польша** (в частности, попытка на концептуальном уровне связать владение государством собственностью, финансовую устойчивость компаний и необходимость обеспечения энергетической и финансовой безопасности страны, что актуально в связи с защитой финансового суверенитета РФ);
- **Индонезия** (развитие компаний с государственным участием и вывод их на мировой уровень; оценка общего вклада компании в благосостояние государства – налоги, дивиденды, социальные расходы и др.; оценка мультипликативного эффекта от деятельности компаний с государственным участием)
- **Китай** (ряд аналогий с РФ, где формальное владение компанией государством или отсутствие такового не означает отсутствия фактического влияния на деятельность компании со стороны государства; опыт организации государственного образования-управляющей компании, являющейся держателем пакетов акций и аккумулирующей выплаты; попытка преобразования данной структуры; методологические затруднения при определении доли отчислений от чистой прибыли);
- **Швеция** (система показателей при планировании отчислений в пользу государства; решение проблемы соблюдения баланса между развитием инвестиционных программ компаний и наполнением бюджета)

Цель поиска лучших практик – не искать модель для России, а интенсивно извлекать и систематизировать лучшие практики разработки дивидендной политики в мире.

При этом ценность представляет с одной стороны – опыт развитых стран (разработанные системы показателей, культура корпоративного управления в компаниях с государственным участием, механизмы разрешения конфликтов), с другой – развивающихся (особенно Китая, стран Юго-Восточной Азии, схожих по проблематике с РФ).

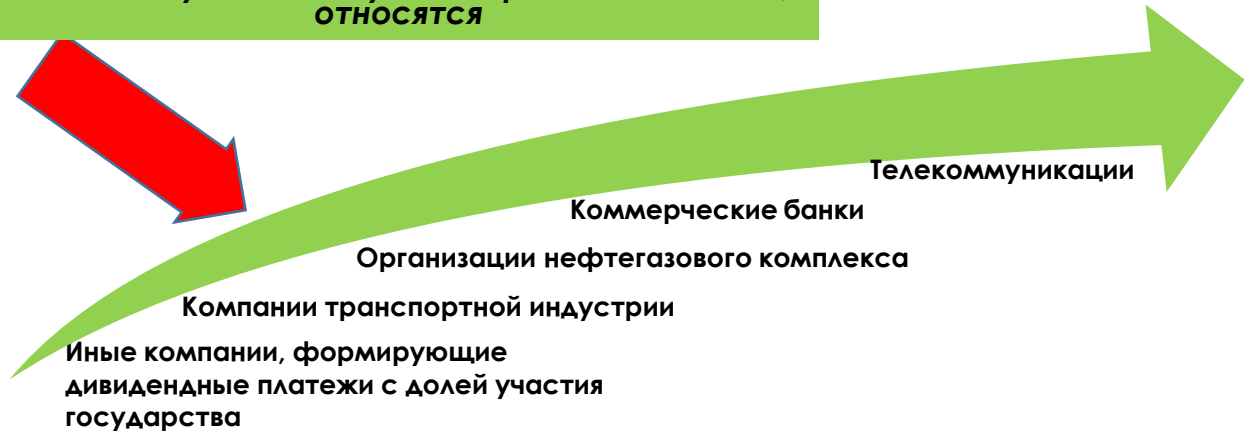


Алгоритм, построенный на основе теории Дж. Линтнера

Используется для формирования дивидендной политики организациями, которые отдают предпочтение выплате дивидендов, а не капитализации прибыли, сопряженной с высоким уровнем риска



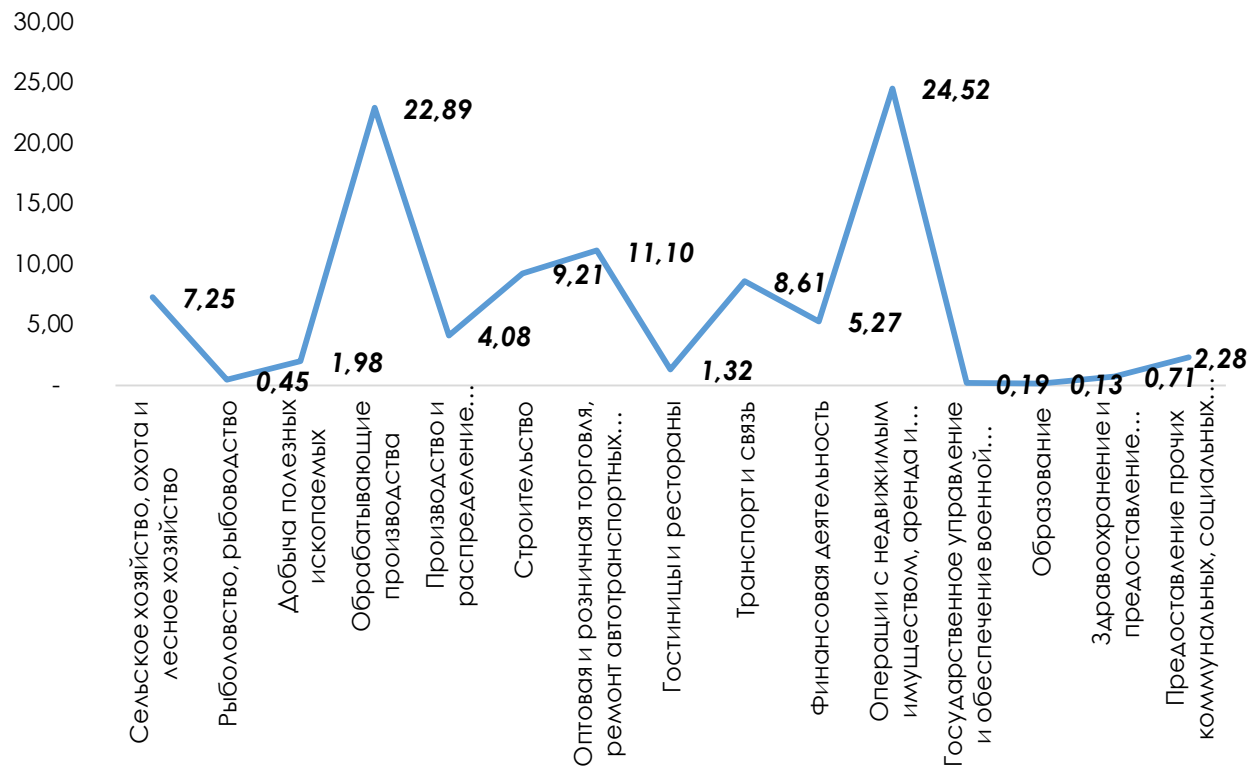
К числу организаций, осуществляющих дивидендную политику на современном этапе, относятся





Научно-исследовательский финансовый институт Минфина России

Структура ПАО с долей государственного участия в 2015 г.



Компании с госучастием – объекты исследования

- компании, определенные Распоряжением 91-Р;
- публичные компании, котируемые на бирже;
- кредитные организации;
- компании с госучастием, реализующие программы инновационного развития;
- системообразующие организации.

■ Доля акционерных обществ с государственной собственностью, %

■ Доля акционерных обществ с смешанной государственной собственностью, %



0% 10% 20% 30% 40% 50% 60% 70% 80% 90% 100%

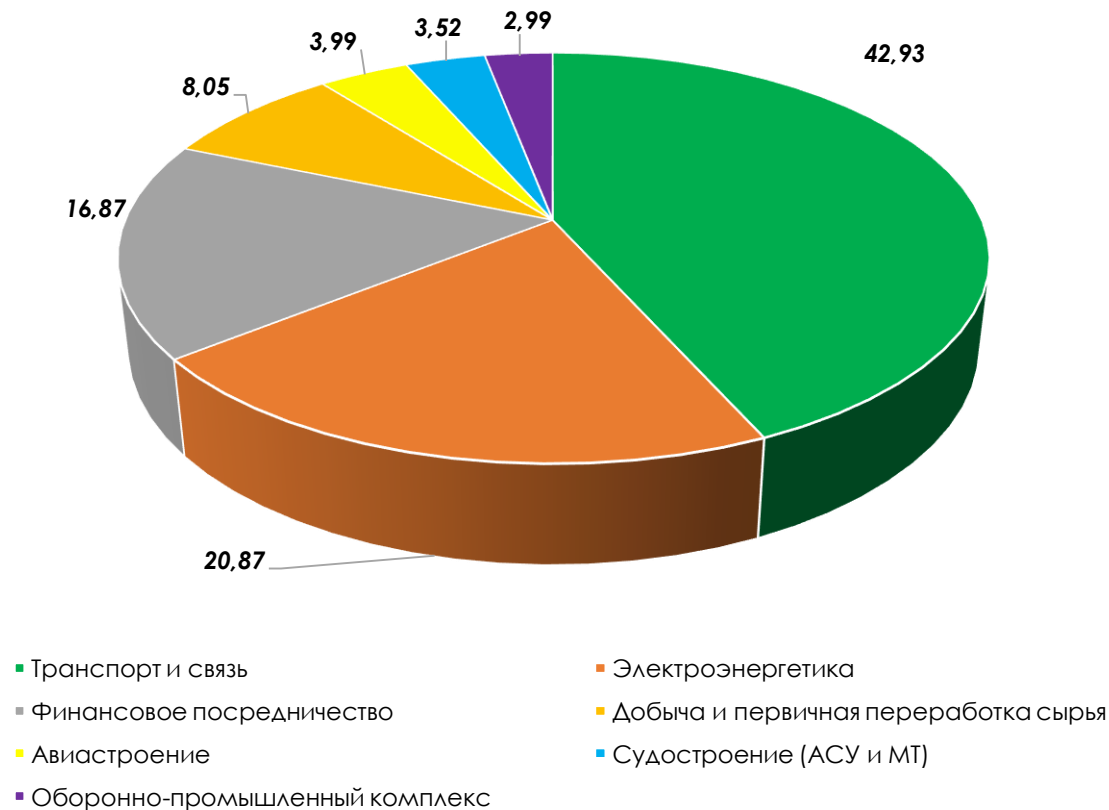
Источник: расчеты НИФИ по данным СПАРК



Научно-исследовательский финансовый институт Минфина России

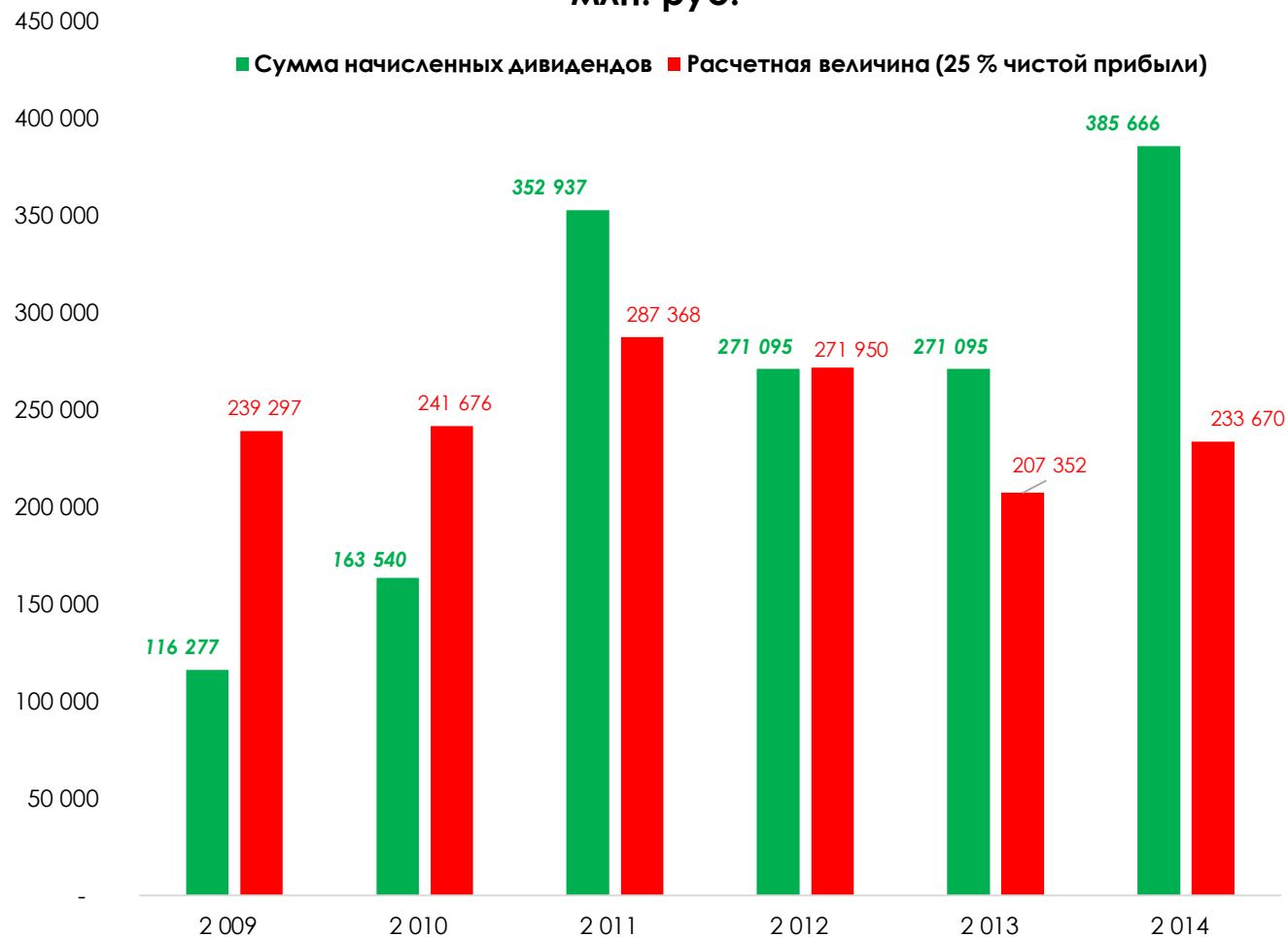
Результаты исследований 51 акционерных обществ с государственным участием, определенных Распоряжением Правительства 91-Р

Отраслевое распределение акций государственной собственности, %



На диаграмме не приведены отрасли, имеющие менее 1 %:
спорт – 0,40, сельское хозяйство и АПК – 0,24, химия и фармацевтика – 0,01, космический сектор – 0,01, геодезия – 0,13, телевидение – 0,0001.

Дивидендные выплаты компаниями с госучастием, млн. руб.



Источник: расчеты НИФИ по данным СПАРК



Бюджетная доходность дивидендной политики = Сумма начисленных дивидендов ÷ Стоимость пакета акций государственности по номиналу × 100



За период 2009-2014 гг. на 1 рубль средств государства, вложенных в УК акционерных обществ получено дивидендов по отраслям:

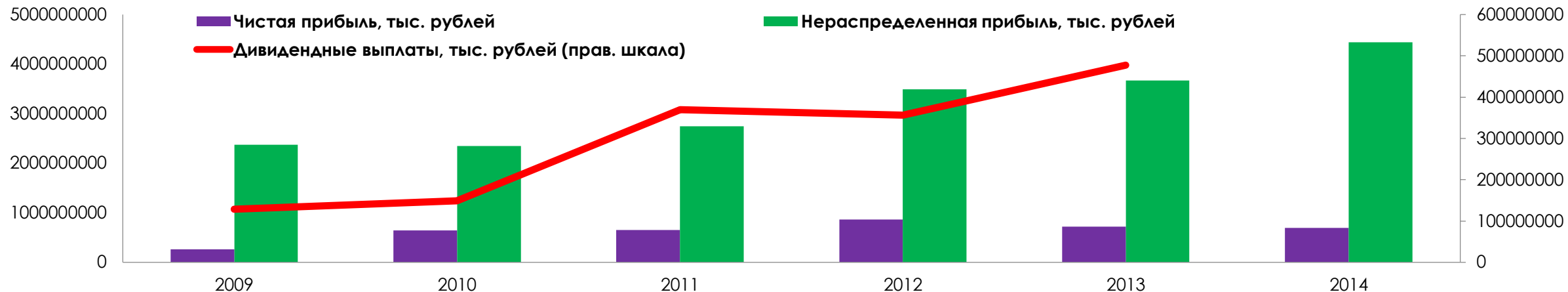
добыча и первичная переработка сырья – 3,10 руб.; финансовое посредничество – 0,08; транспорт и связь – 0,04; электроэнергетика – 0,01, авиастроение – 0,001.

Остальные отрасли не имеют выплат по дивидендам в данном периоде.

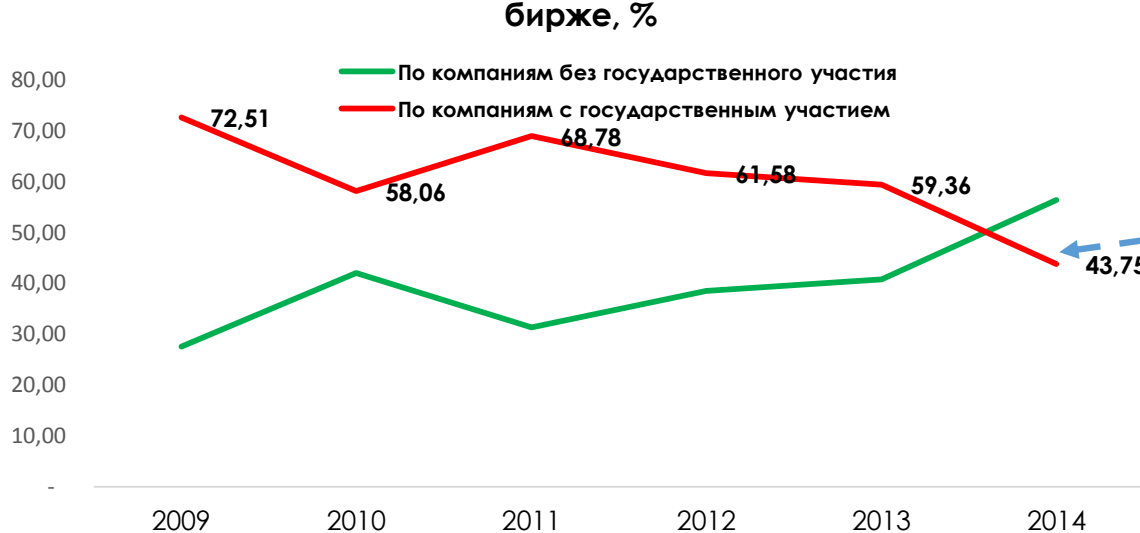


Научно-исследовательский финансовый институт Минфина России

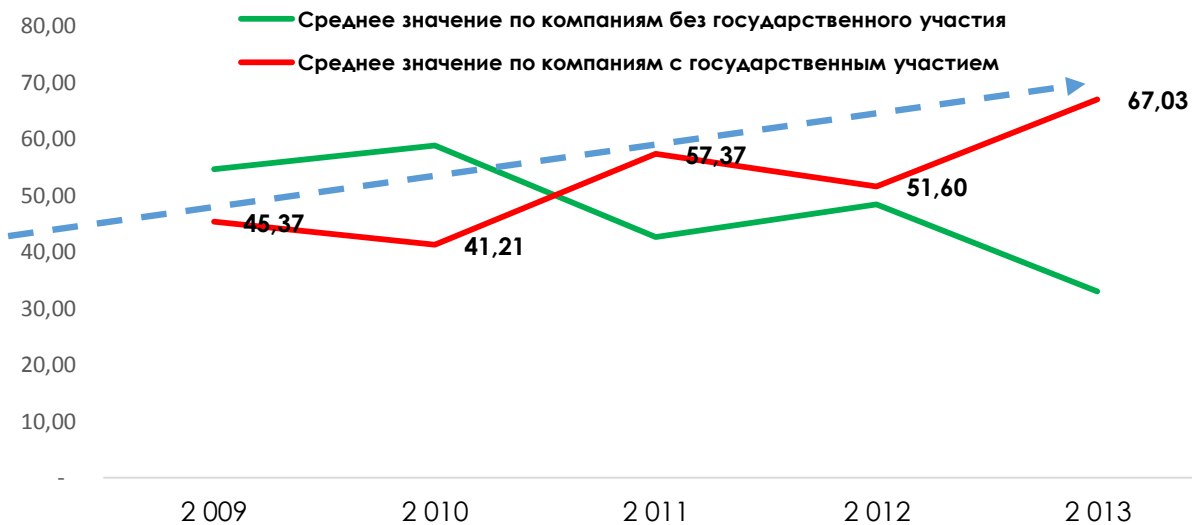
Динамика дивидендных выплат, чистой прибыли и нераспределенной прибыли публичных компаний с государственным участием, котируемых на бирже



Структура чистой прибыли компаний, котируемых на бирже, %



Структура начисленных дивидендов, %



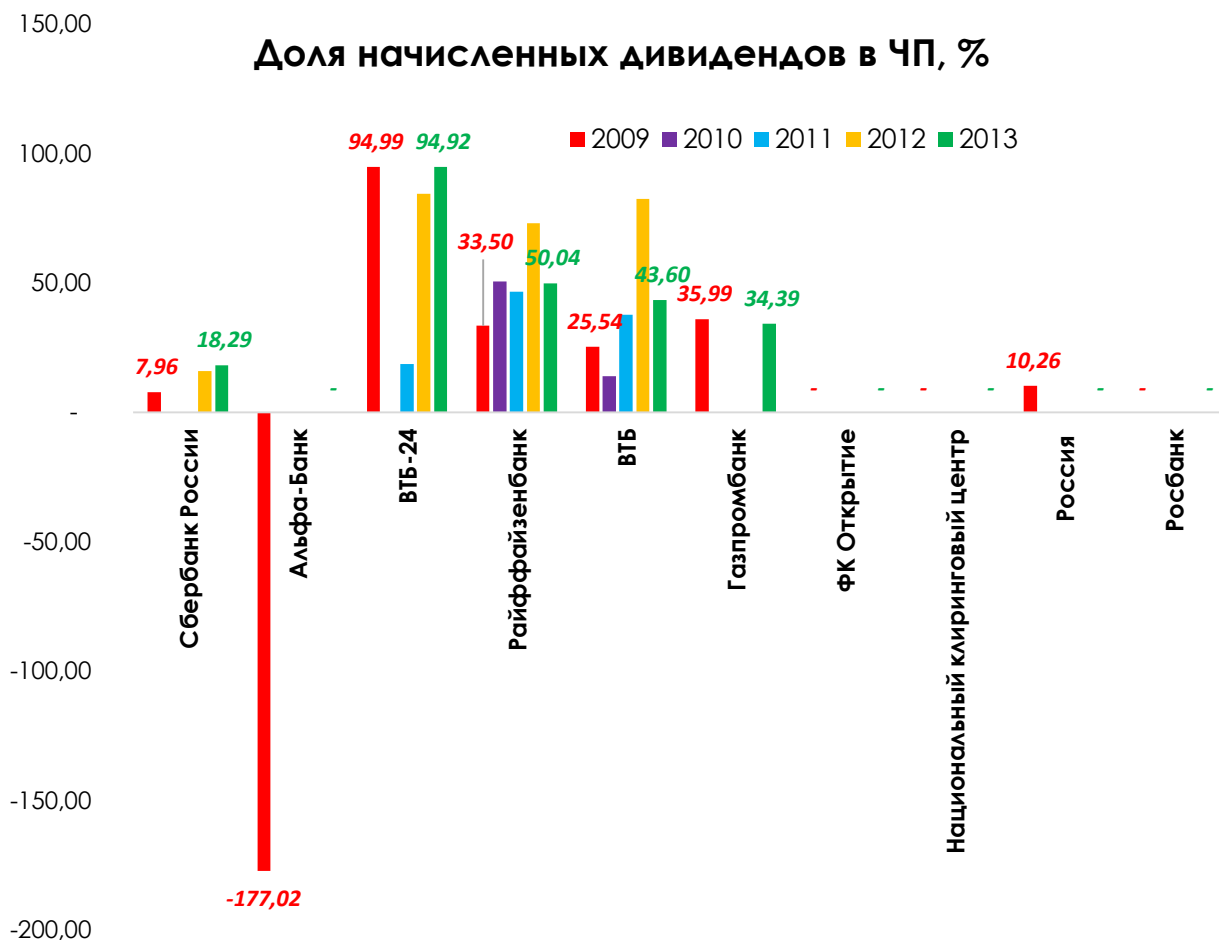
Источник: расчеты НИФИ



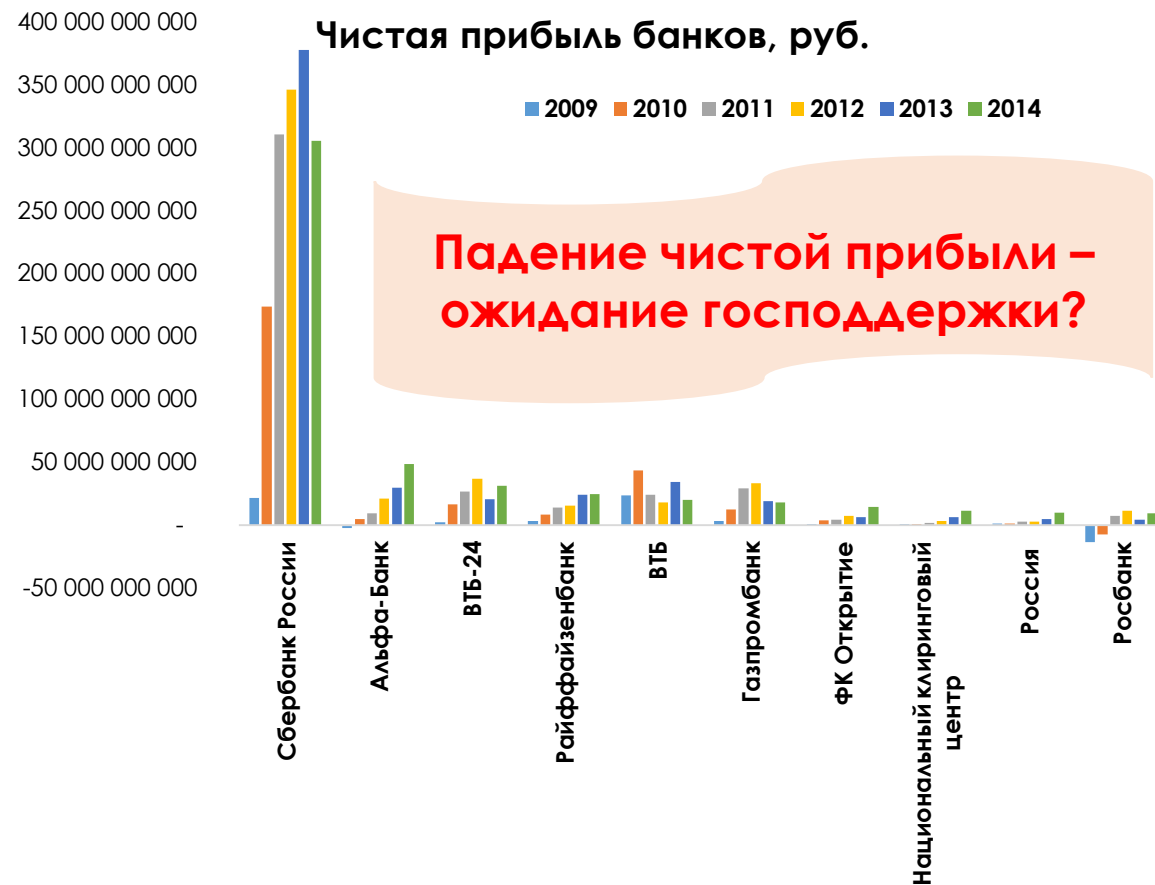
Научно-исследовательский финансовый институт Минфина России

Динамика дивидендных выплат и чистой прибыли крупнейших банков (первые 10 по ЧП на 01.01.2015 г.)

Доля начисленных дивидендов в ЧП, %



Чистая прибыль банков, руб.



В мае 2015 г. 802 банка общий размер чистого убытка – (- 40,75 млрд. руб.), из которых 245 банков (наибольшая глубина: Банк Москвы, Альфа-Банк, Россельхозбанк).

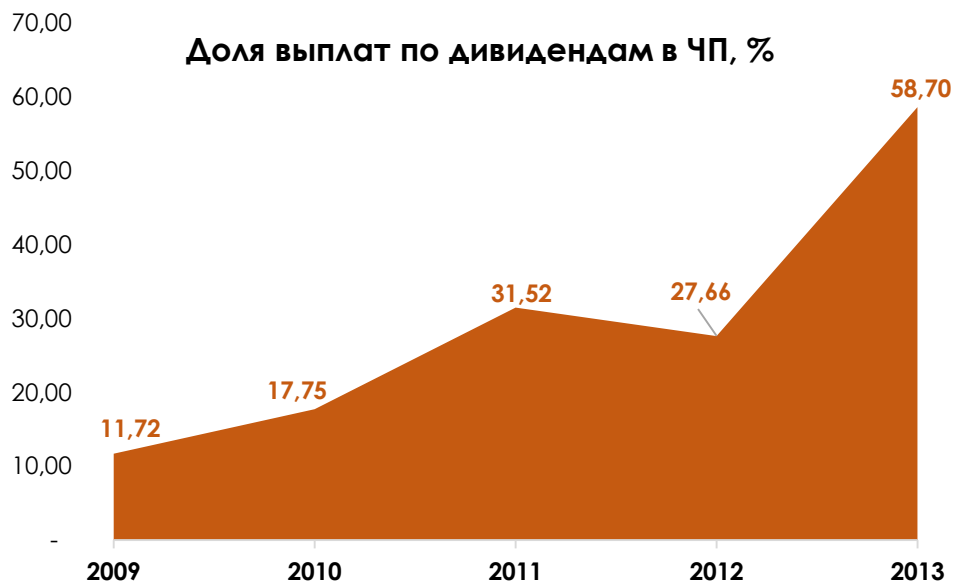
Низкие дивидендные выплаты коммерческими банками воспринимаются инвесторами негативно, что отрицательно отражается на котировках их акций.

Источник: расчеты НИФИ



Научно-исследовательский финансовый институт Минфина России

Динамика дивидендных выплат и чистой прибыли компаний, реализующих программы инновационного развития



ОАО НК «Роснефть» направило на дивиденды – 99,93 % чистой прибыли в 2013 году.

Методология расчета: база?

Чистая прибыль ОАО НК «Роснефть»

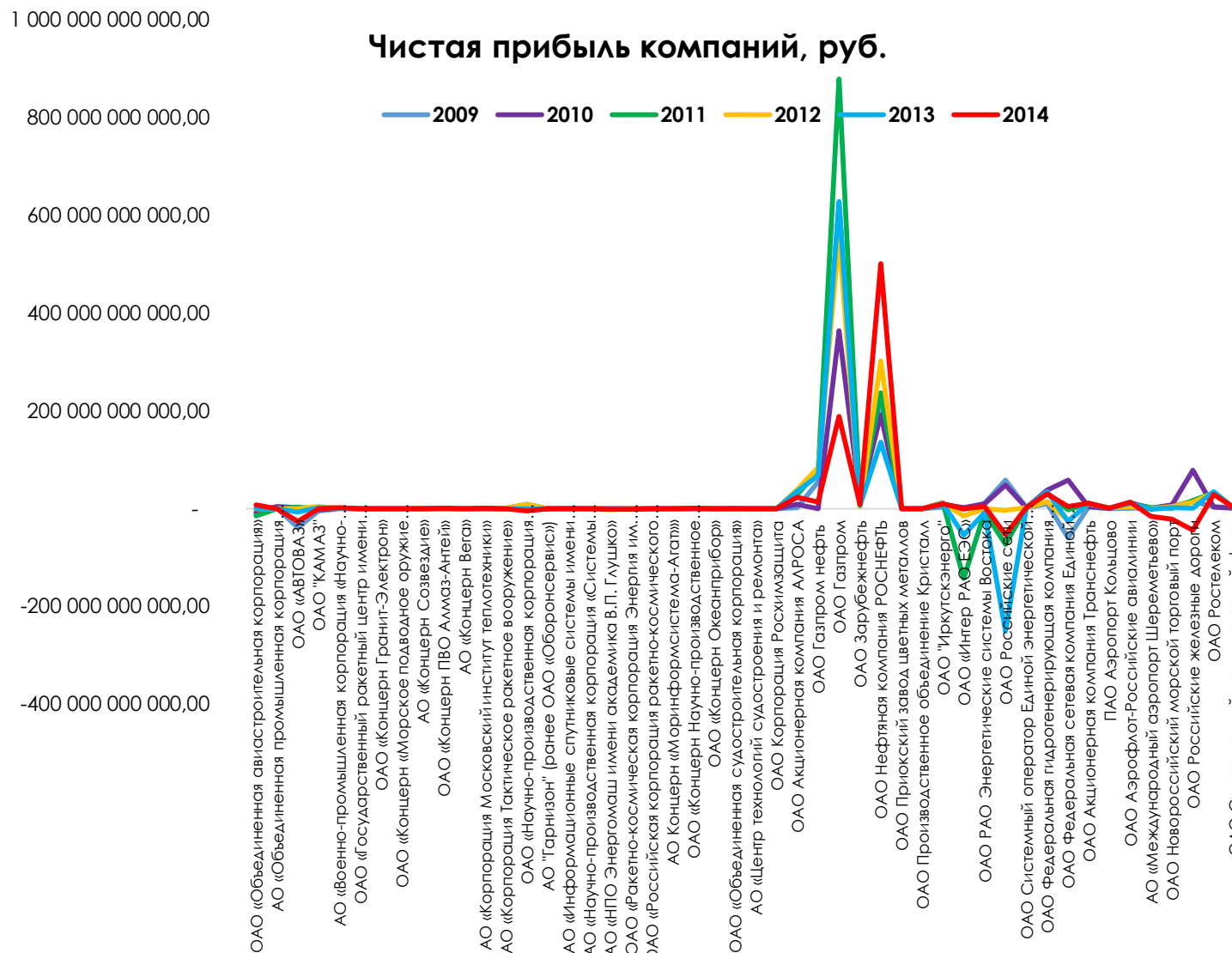
2014 год – 501 324 млн. руб.

2013 год – 136 278 млн. руб.

Размер начисленных дивидендов

Планируемые 2014 год – 501 293,8 млн. руб.*

2013 год – 136 186 млн. руб.



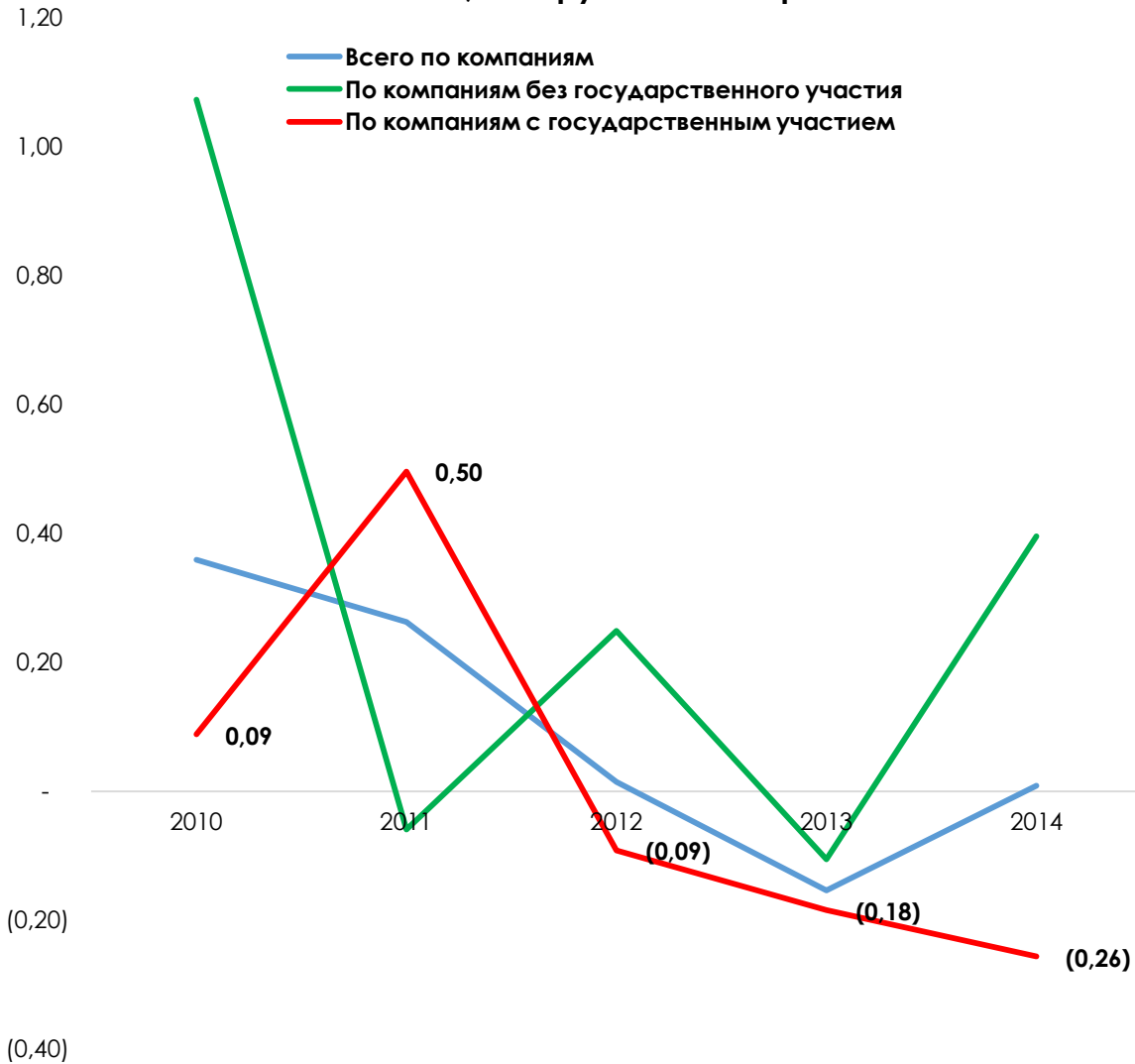
Источник: расчеты НИФИ

* Годовое собрание – 17.06.2015

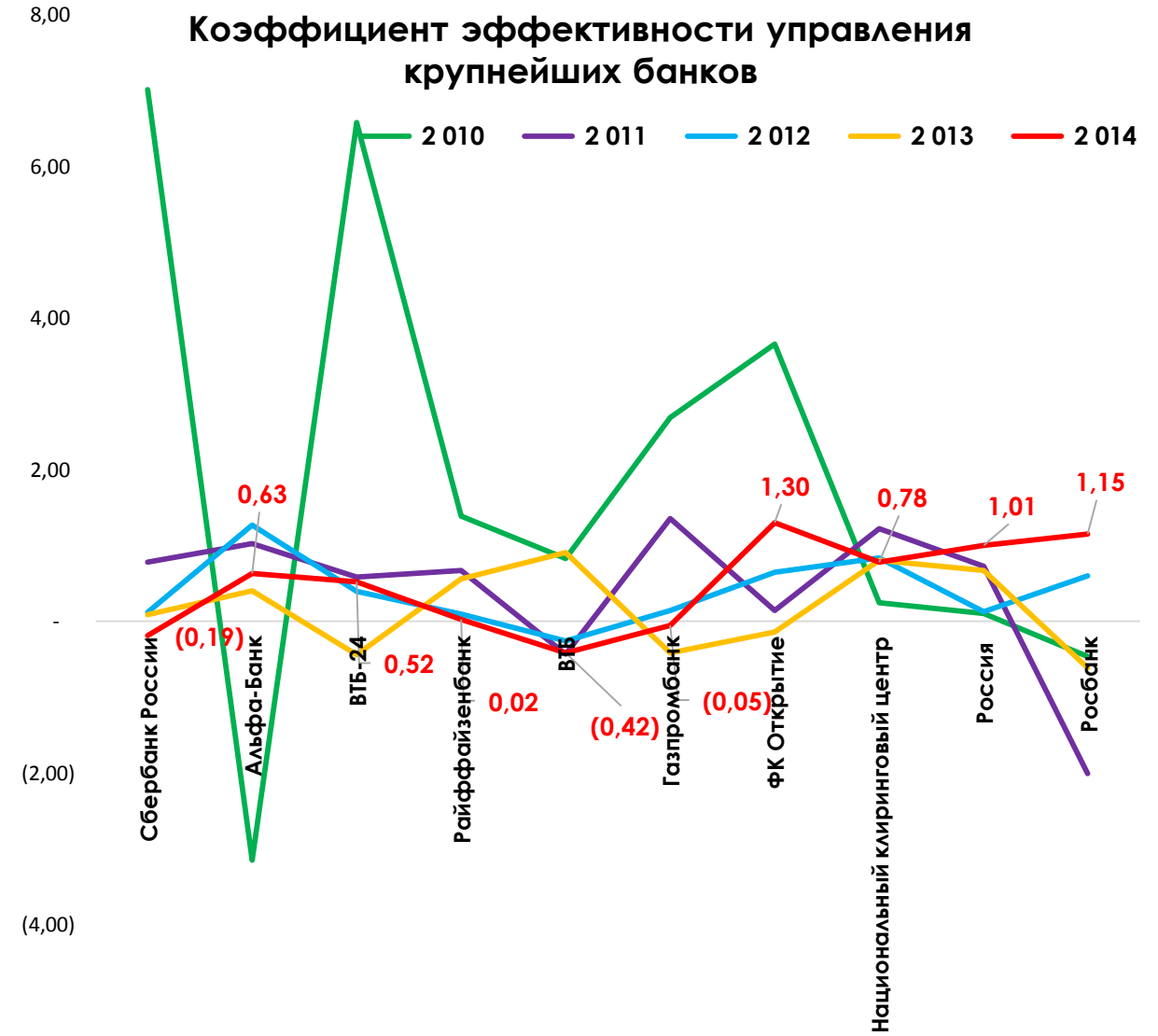


Научно-исследовательский финансовый институт Минфина России

Коэффициент эффективности управления публичных компаний, котируемых на бирже



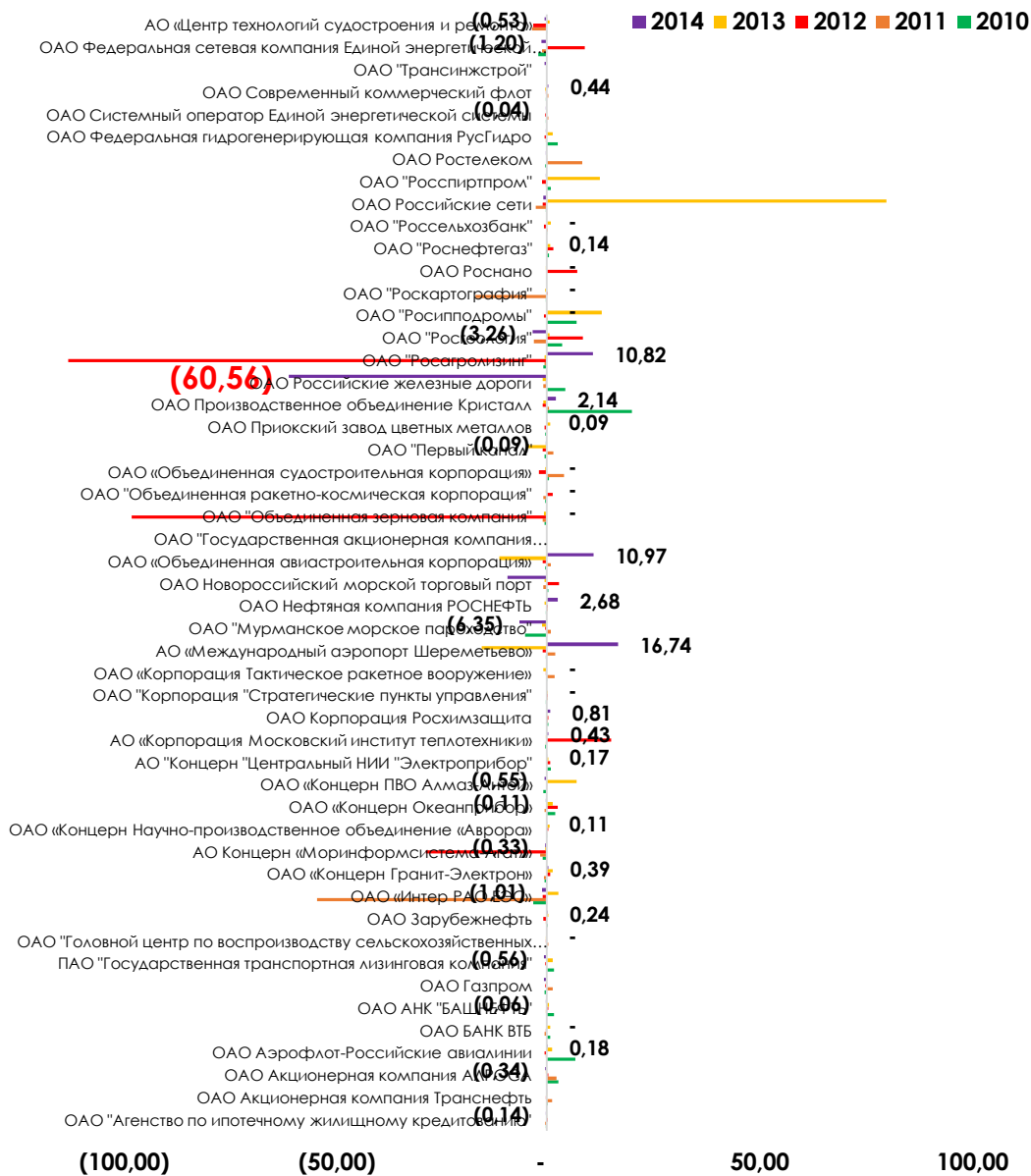
Коэффициент эффективности управления крупнейших банков



Источник: расчеты НИФИ



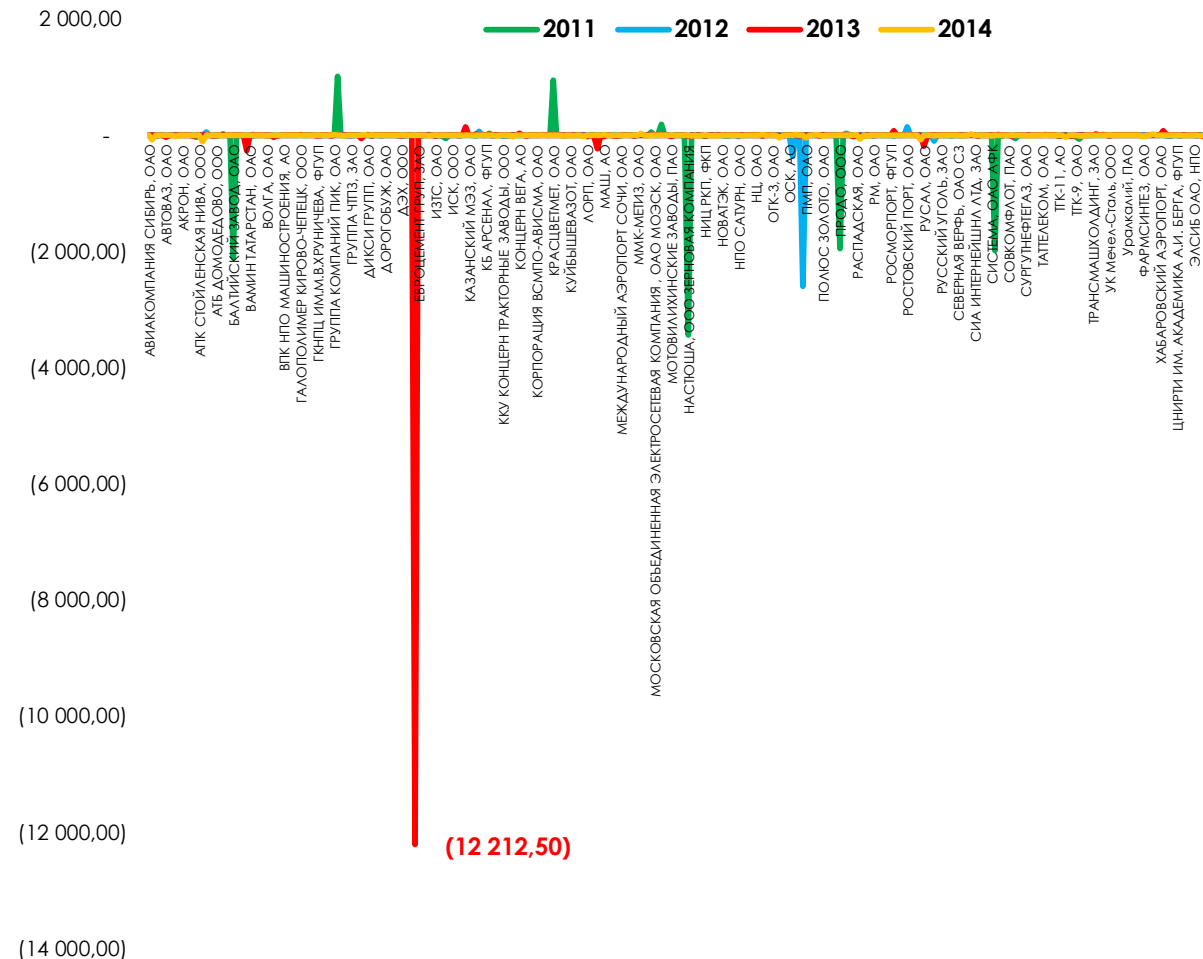
Коэффициент эффективности управления АО (91-Р)



Примечание: исключен Уралвагонзавод, в 2010 году значение (- 796,51)

Использование традиционных показателей невозможно для организаций, требуется спецификация по отраслям с учетом выбора групп факторов

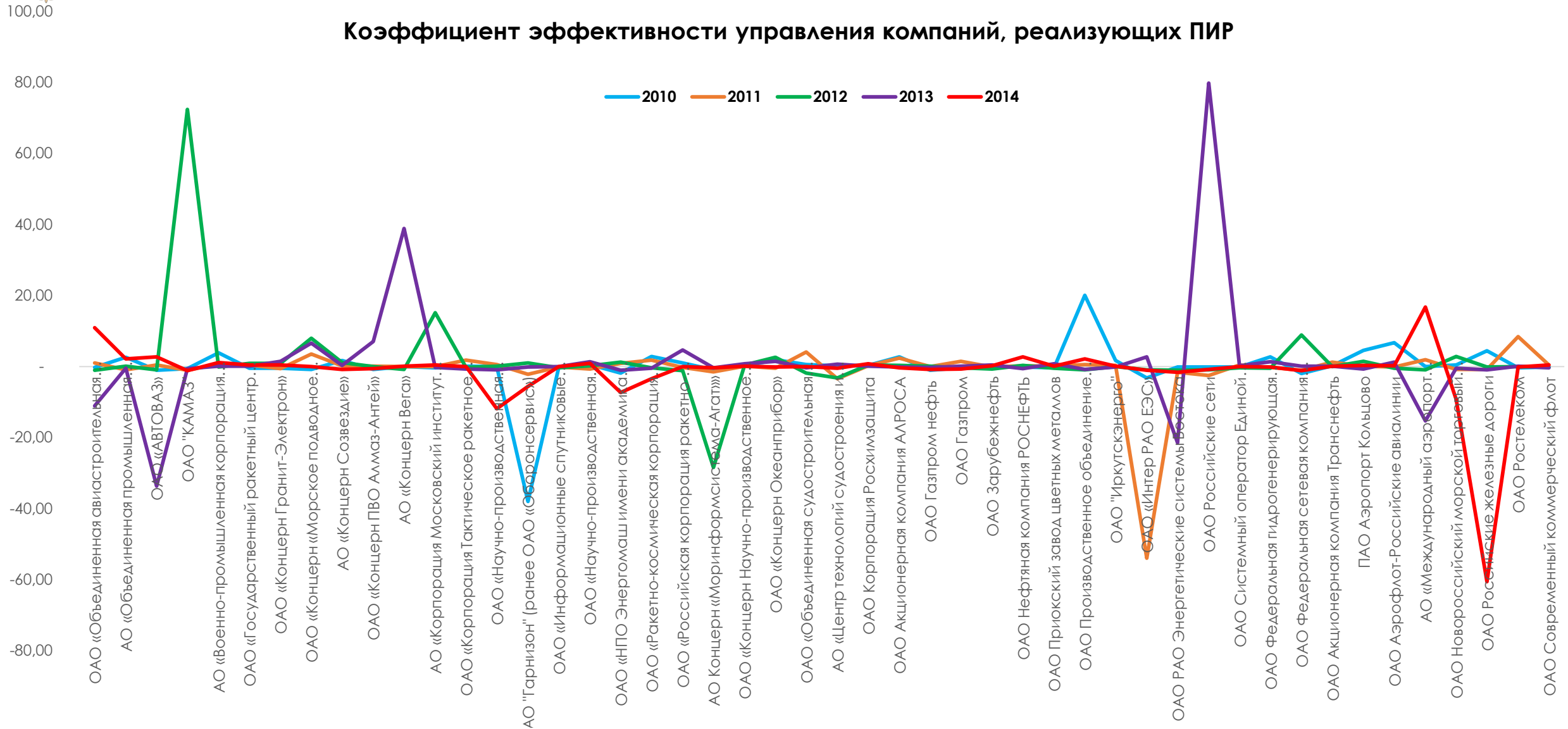
Коэффициент эффективности управления системообразующими организациями



Источник: расчеты НИФИ



Коэффициент эффективности управления компаний, реализующих ПИР



Примечание: исключено значение ОАО Газпром нефть в 2010 г. – 1 413,60 и Уралвагонзавод, в 2010 году значение (- 796,51)



ВОПРОСЫ ДЛЯ ОБСУЖДЕНИЯ:

Компании с государственным участием – это ?

Как измерить степень влияния на бюджетную стабильность дивидендных выплат российских компаний с госучастием - ?

Как оценить влияние на размер дивидендных выплат: законодательно закрепить норму об обязанности применения в стандартах бухгалтерской отчетности (РСБУ, МСФО) при определении чистой прибыли компаний?

Какие изменения требуются в распоряжение Правительства РФ от 29.05.2006 г. № 774-р?



**Научно-исследовательский финансовый институт
Минфина России**

**Рыкова Инна Николаевна,
д.э.н., академик РАН,
руководитель Центра отраслевой экономики
rykova@nifi.ru**