

УДК 336.02

Ключевые слова:

дивидендная политика,
компании с государственным участием,
законодательство,
бюджетная политика,
корпоративное управление

М. И. Куделич, к. ю. н.,

ст. науч. сотр. Центра отраслевой экономики
Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: kudelich@ya.ru)

И. Н. Рыкова, д. э. н.,

руководитель Центра отраслевой экономики
Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: rycova@yandex.ru)

Совершенствование системы правового регулирования дивидендной политики в компаниях с государственным участием

Современные потребности увеличения доходов федерального бюджета и повышения качества корпоративного управления в компаниях с государственным участием создают объективные предпосылки для научно обоснованного выявления имеющейся проблематики и недостатков дивидендных политик указанных компаний, а также определения возможных направлений совершенствования действующего законодательства.

Текущее состояние правового регулирования дивидендной политики¹ в компаниях с государственным участием², которое едва ли может быть признано удовлетворительным, во многом обусловлено усеченным характером нормативно закрепленных задач, которые обозначены на сегодняшний день в качестве приоритетов развития системы управления находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ.

Так, государственная программа «Управление федеральным имуществом» (утв. Постановлением Правительства Российской Федерации от 15.04.2014 № 327) в части

¹ Для целей настоящей статьи здесь и далее под «дивидендной политикой» понимаются общественные отношения, связанные с формализацией в специально утверждаемом органе управления организации документе «части общей политики управления прибылью, заключающейся в оптимизации пропорций между потребляемой и капитализируемой ее частями с целью максимизации рыночной стоимости предприятия» (Бланк И. А. Управление формированием капитала. К.: «Ника-Центр». 2000. С. 266).

² Для целей статьи здесь и далее под «компаниями с государственным участием» понимаются открытые акционерные общества, в акционерном капитале которых участвует Российская Федерация в лице уполномоченных органов государственной власти вне зависимости от конкретного количества находящихся в федеральной собственности акций.

совершенствования порядка осуществления дивидендных выплат в компаниях с государственным участием ограничивается лишь мероприятием «выплаты гарантированного минимума дивидендов Российской Федерации как акционеру при соблюдении интересов иных акционеров»³. При этом, согласно программе, на повестке дня до настоящего времени стоит вопрос не столько о совершенствовании дивидендных политик компаний с государственным участием, сколько об «утверждении положений о дивидендной политике» в таких компаниях.

Вместе с тем от качества правового регулирования дивидендной политики в компаниях с государственным участием напрямую зависит не только возможность существенного повышения доходов федерального бюджета за счет регулярных дивидендных выплат (особенно принимая во внимание сохраняющуюся до настоящего времени колоссально высокую долю государственного участия в экономике России), но и рост инвестиционной привлекательности и рыночной стоимости акций таких организаций, а также эффективность их деятельности в целом, что в конечном счете непосредственно влияет на последующие условия приватизации. Так, отсутствие адекватного качества правового регулирования дивидендной политики в компаниях с государственным участием во многом является причиной их низкой рыночной оценки по сравнению с негосударственными российскими и зарубежными компаниями, что в результате приводит к снижению количества приватизационных сделок по причине их неудовлетворительной стоимости для государства⁴.

Несмотря на это, текущий массив законодательства, специально регулирующего порядок и условия выплаты дивидендов в компаниях с государственным участием, по существу ограничивается незначительным количеством подзаконных и рекомендательно-методических актов⁵, что, разумеется, не способствует системности и качеству дивидендных политик в соответствующих организациях.

Отсутствие единого целостного подхода к вопросам правового регулирования дивидендной политики в компаниях с государственным участием, наличие фактически рекомендательного, а не обязательного набора требований в данной сфере⁶ порождает на практике значительное количество противоречий, пробелов и нарушений, обусловленных разнообразием подходов к вопросам формирования, расчета и выплаты дивидендов.

В целом по результатам проведенного авторами анализа действующих дивидендных политик компаний с различными долями участия Российской Федерации в акционерном капитале (ОАО «Объединенная судостроительная корпорация»⁷, ОАО «Системный оператор

³ Постановление Правительства Российской Федерации от 15.04.2014 № 327 «Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Управление федеральным имуществом» / Собрание законодательства Российской Федерации. Выпуск № 18, 2014 г. ст. 2172.

⁴ В частности, в статье В. Путина «Нам нужна новая экономика» отмечается, что, несмотря на структурный характер приватизации, «продавать по дешевке, игнорируя конъюнктуру рынка, просто глупо. Ни один хозяин так не поступит» / Ведомости. 30.01.2012.

⁵ К специальному законодательству, регулирующему дивидендную политику в компаниях с государственным участием, для целей настоящей статьи не относятся положения акционерного законодательства (в т. ч. главы V Федерального закона № 208-ФЗ от 26.12.1995 «Об акционерных обществах»), а также Кодекса корпоративного управления (утв. Письмом Центрального банка Российской Федерации от 10 апреля 2014 г. № 06-52/2463)), поскольку они в равной степени распространяются на любые акционерные общества, вне зависимости от участия в них Российской Федерации в качестве акционера.

⁶ См. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 29 мая 2006 г. № 774-р «О формировании позиции акционера – Российской Федерации в акционерных обществах, акции которых находятся в федеральной собственности», а также Приказ Федерального агентства по управлению государственным имуществом № 524 от 29.12.2014 «Об утверждении Методических рекомендаций по разработке дивидендной политики в акционерных обществах с государственным участием».

⁷ Положение о дивидендной политике Открытого акционерного общества «Объединенная судостроительная корпорация» (утв. Распоряжением Федерального агентства по управлению государственным имуществом от 31.08.2011 № 1806-р).

Единой энергетической системы»⁸ — 100 %, ОАО «Аэрофлот»⁹, ОАО «Сбербанк России»¹⁰, ОАО «Газпром»¹¹, ОАО «Банк ВТБ»¹² — более 50 %, ОАО «Ростелеком»¹³, ОАО АК «АЛРОСА»¹⁴ — менее 50 %) можно выделить следующие имеющие место ключевые проблемы и недостатки:

1) несмотря на преимущество холдинговую структуру большинства компаний с государственным участием (в особенности тех, 100 % акций которых находится в федеральной собственности)¹⁵, расчет дивидендов, за редким исключением, производится в отношении прибыли данного конкретного общества, без учета консолидированной отчетности дочерних и зависимых обществ;

2) вопреки требованиям действующего законодательства минимальная доля чистой прибыли, установленная законодательством в качестве размера для направления на выплату дивидендов в компаниях с государственным участием (25 %), как правило, не предусматривается в качестве обязательной в дивидендной политике;

3) положение законодательства о соответствии инвестиционных проектов установленным в акционерном обществе требованиям доходности является повсеместно неиспользуемым в компаниях с государственным участием для нужд реализации дивидендной политики, что позволяет рассмотреть вопрос о целесообразности его дальнейшего нормативного закрепления;

4) несмотря на объективное отсутствие потребности у Российской Федерации в получении дивидендов в неденежной форме, до настоящего времени дивидендная политика ряда компаний предусматривает возможность осуществления выплат не только деньгами, но и иным имуществом;

5) вопреки рекомендациям Кодекса корпоративного управления¹⁶ и Методических рекомендаций по разработке дивидендной политики в акционерных обществах с государственным участием, отчетность большинства компаний с государственным участием, используемая для целей определения размера чистой прибыли, составляется по российским, а не по международным стандартам бухгалтерского учета;

6) фактически повсеместной (несмотря на законодательную возможность иного подхода) является практика выплаты дивидендов в компаниях с государственным участием один раз в год, что не во всех случаях соответствует интересам Российской Федерации как акционера, а также противоречит международной практике, где промежуточные дивидендные выплаты весьма распространены.

Кроме того, в отношении дивидендных политик компаний с государственным участием существуют и иные проблемы, которые обусловлены не столько практической

⁸ Положение о дивидендной политике Открытого акционерного общества «Системный оператор Единой энергетической системы» (ОАО «СО ЕЭС») (утв. решением совета директоров ОАО «СО ЕЭС» от 08.11.2011 № 110).

⁹ Положение о дивидендной политике ОАО «Аэрофлот» (утв. советом директоров ОАО «Аэрофлот» 30.06.2014, Протокол № 1).

¹⁰ Дивидендная политика Открытого акционерного общества «Сбербанк России» (утв. Наблюдательным советом ОАО «Сбербанк России», Протокол № 110 от 01.08.2011).

¹¹ Дивидендная политика Открытого акционерного общества «Газпром» (утв. решением совета директоров ОАО «Газпром» от 27.10.2010 № 1665).

¹² Положение о дивидендной политике Банка ВТБ (открытое акционерное общество) (утв. Наблюдательным советом ОАО «Банк ВТБ», Протокол № 9 от 15.07.2008).

¹³ Положение о дивидендной политике ОАО «Ростелеком» (новая редакция № 2) (утв. советом директоров ОАО «Ростелеком», Протокол № 29 от 29.10.2011).

¹⁴ Положение о дивидендной политике АК «АЛРОСА» (ОАО) (утв. Наблюдательным советом 20.12.2011 (Протокол № 177) с изменениями, внесенными 02.12.2013 (Протокол № 205).

¹⁵ Как справедливо отмечает А. В. Винницкий: «В рамках приватизации 90-х гг. прошлого века был заложен специальный механизм создания холдинговых компаний при акционировании государственных предприятий — именно в качестве холдингов были образованы и продолжают существовать практически все крупнейшие хозяйственные субъекты с государственным участием». См.: Винницкий А. В. Проблемы участия государства в акционерных обществах и управления ими: правовой аспект // Вопросы государственного и муниципального управления. 2009. № 3.

¹⁶ См. Письмо Банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления».

реализацией дивидендной политики, сколько несовершенством имеющейся системы законодательства об управлении находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ и формировании доходов федерального бюджета. К числу таких проблем следует отнести:

1) отсутствие обязательных требований по утверждению и раскрытию дивидендных политик (положений о дивидендных политиках) во всех компаниях с государственным участием вне зависимости в т. ч. от доли акций, находящихся в собственности Российской Федерации, а также сферы деятельности акционерного общества;

2) не полностью универсальный характер требований действующего законодательства об учете при определении размера чистой прибыли доходов, полученных от переоценки финансовых вложений, а также о направлении чистой прибыли, не распределенной на финансирование инвестиционных проектов и иные цели, на выплату дивидендов, поскольку далеко не все компании с государственным участием осуществляют финансовые вложения и реализацию инвестиционных проектов, тем более на регулярной основе. Это приводит к тому, что большинство компаний с государственным участием либо не понимают, каким образом отразить данные требования в положениях о дивидендной политике, либо адаптируют их под особенности своей хозяйственной деятельности и тем самым нарушают установленные требования;

3) отсутствие обязательных требований к обеспечению прав иных акционеров, прежде всего в части доступа к информации, связанной с включением/невключением их в список лиц, имеющих право на получение дивидендов, размером дивидендов по акциям, порядком начисления и удержания налогов с суммы дивидендов, иными условиями выплаты (объявления) дивидендов;

4) отсутствие специальных требований по регулированию дивидендной политики для компаний с государственным участием, имеющих холдинговую структуру. Принимая во внимание отмеченную выше преимущественно холдинговую структуру организации компаний с государственным участием, которая в настоящее время остается за рамками правового регулирования в части дивидендной политики, что, как отмечается в литературе, делает для государства «управление (участие в управлении) дочерними и зависимыми обществами (в лице его представителей в органах управления материнской компании) практически недостижимым»¹⁷, представляется необходимым введение для таких структур специальных требований, подразумевающих регулирование дивидендной политики не только в отношении головного общества, но и в целом в рамках группы (холдинга);

5) до настоящего времени не нашли своего законодательного решения проблемы дивидендной политики в компаниях с государственным участием, обусловленные различными юридическими особенностями организации корпоративных отношений, в частности одновременным нахождением акций в собственности нескольких лиц, а также возможным заключением акционерного соглашения;

6) несмотря на широкое распространение практики привлечения агента(ов) по выплате дивидендов компаниями с государственным участием, до настоящего времени порядок такого привлечения (в том числе в части доведения до сведения акционеров информации о привлеченном(ых) агенте(ах) по выплате дивидендов, о его (их) замене и окончании срока его (их) полномочий) остается за рамками нормативного регулирования и носит лишь рекомендательный характер;

7) текущее состояние нормативных требований, при котором чистая прибыль компании с государственным участием, используемая для расчета размера дивидендов, подлежит исключительно снижению (без возможности увеличения) на величину дохода от переоценки финансовых вложений, что не способствует решению задачи увеличения доходов федерального бюджета;

¹⁷ Винницкий А. В. Проблемы участия государства в акционерных обществах и управления ими: правовой аспект.

8) непосредственное отношение к вопросу совершенствования правового регулирования дивидендной политики в компаниях с государственным участием имеет несоответствие определенного действующим российским законодательством размера подлежащих выплате дивидендов мировым стандартам по соответствующим отраслям экономики.

Так, согласно данным Экспертно-консультационного совета при Федеральном агентстве по управлению государственным имуществом, в 2012 г. дивидендные выплаты (от чистой прибыли) российских компаний с государственным участием, функционирующих в электроэнергетике, сфере трубопроводного транспорта, нефтегазового сектора и телекоммуникаций, находились в следующем соотношении с зарубежными аналогами (табл. 1).

Таблица 1

Размер дивидендных выплат российских и зарубежных компаний (сравнение по отраслям экономики), %

Российские госкомпании		Отрасли	Среднее значение (зарубежные компании)
«Роснефть»	25	Нефтегазовая	54
«Газпром»	13		
«Ростелеком»	23	Телекоммуникации	59
«Транснефть»	2	Трубопроводный транспорт	120
«МРСК Центра»	19	Электроэнергетика	71
«РусГидро»	10		
«Россети»	0		
«Интер РАО»	0		
ФСК	0		

Примечание: В данном перечне представлены в т. ч. российские компании, в уставном капитале которых Российская Федерация участвует не непосредственно, а через головную материнскую организацию. Источник: Дивидендная политика госкомпаний – предложения (www.rosim.ru/Attachment.aspx?Id=21539).

Исходя из вышеизложенного, потребность реформирования системы правового регулирования дивидендной политики в компаниях с государственным участием не вызывает сомнений. Однако при ее реализации необходимо обеспечить сочетание централизованного и децентрализованного подхода, при котором «единая дивидендная политика существует для крупных, стратегически значимых компаний, составляющих основу экономики. По отношению к другим группам компаний дивидендная политика носит децентрализованный характер и формируется на уровне отраслевых министерств»¹⁸. Это позволит обеспечить сочетание публично-правовых и частных интересов государства как акционера, учитывать специфику деятельности компании в соответствующей отрасли, а также избежать нарушений прав иных акционеров.

Помимо этого, при совершенствовании законодательства по управлению находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ и формированию доходов федерального бюджета необходимо реализовать принцип увеличения количества обязательных нормативных требований к дивидендной политике по мере увеличения доли государства в уставном капитале: от минимального в компаниях с долей государства менее 50 %, среднего в обществах с долей участия более 50 % и максимального набора требований в обществах со 100-процентной долей Российской Федерации в акционерном капитале.

Представляется также, что в новой системе правового регулирования дивидендной политики компаний с государственным участием должен быть предусмотрен специальный подход в части т. н. «регулируемых» организаций, осуществляющих свою основную деятельность в сфере естественных монополий, выручка и чистая прибыль которых полностью формируются в зависимости от условий государственного тарифного регулирования.

¹⁸ Тормозова Т. В. Нужны ли дивиденды государству: опыт развитых стран // Рынок ценных бумаг. 2009. № 11.

Таким образом, можно выделить следующие возможные направления совершенствования законодательства об управлении находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ и формировании доходов федерального бюджета:

1) введение нормативного положения об обязательности разработки и утверждения дивидендной политики во всех компаниях с государственным участием;

2) введение требований о расчете размера дивидендов с учетом консолидированной отчетности дочерних и зависимых обществ компании с государственным участием;

3) установление минимального размера доли чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов в компаниях с государственным участием в качестве обязательной в зависимости от специфики деятельности компании и отрасли ее функционирования;

4) отмена требования о соответствии инвестиционных проектов установленным в акционерном обществе требованиям доходности в контексте дивидендной политики;

5) введение положения о выплате дивидендов государству исключительно в денежной форме;

6) закрепление обязательности использования международных стандартов финансовой отчетности для целей определения размера чистой прибыли при уплате дивидендов, в т. ч. в рамках холдинга;

7) введение обязательности осуществления компаниями с государственным участием, соответствующими определенным требованиям, промежуточных дивидендных выплат;

8) закрепление универсальных требований по раскрытию дивидендных политик (положений о дивидендных политиках) во всех компаниях с государственным участием вне зависимости от доли акций, находящихся в собственности Российской Федерации, а также от сферы деятельности акционерного общества;

9) ограничение сферы применения существующих требований о направлении чистой прибыли, не распределенной на финансирование инвестиционных проектов и иные цели, на выплату дивидендов исключительно к тем компаниям с государственным участием, уставы которых предусматривают реализацию соответствующих инвестиционных проектов;

10) введение универсальных требований к обеспечению прав иных акционеров компаний с государственным участием, прежде всего в части доступа к информации, связанной с включением/невключением их в список лиц, имеющих право на получение дивидендов, размером дивидендов по акциям, порядком начисления и удержания налогов с суммы дивидендов, иными условиями выплаты (объявления) дивидендов;

11) введение для компаний с государственным участием, образующих холдинговые структуры, специальных требований, подразумевающих регулирование дивидендной политики не только в отношении головного общества, но и в целом в рамках группы (холдинга);

12) определение в новой системе правового регулирования дивидендной политики компаний с государственным участием особенностей выплаты дивидендов для случаев нахождения акций в собственности нескольких лиц, а также в зависимости от условий акционерного соглашения;

13) установление для ряда компаний с государственным участием, соответствующих определенным требованиям, возможности корректировки чистой прибыли, используемой для расчета размера дивидендов как в случае положительного, так и в случае отрицательного результата от переоценки финансовых вложений, а также предоставление возможности корректировки чистой прибыли на величину иных видов неденежных доходов/расходов компании;

14) введение требования об обязательности утверждения в компаниях с государственным участием целевого показателя минимальной доли чистой прибыли, подлежащей направлению на выплату дивидендов на соответствующий период (3–5 лет), нормативно дифференцированного по верхним и нижним пределам по соответствующим отраслям экономики с учетом мировой практики;

15) введение для ряда компаний с государственным участием, соответствующих определенным требованиям, возможности учитывать при определении размера дивидендов стоимость своих долговых обязательств (рассчитанную по рыночной цене) с одновременным введением норм об обязательной разработке целевого показателя величины чистого долга в зависимости от специфики деятельности и отрасли функционирования компании с государственным участием;

16) определение порядка привлечения компаниями с государственным участием агента(ов) по выплате дивидендов, включая требования к доведению до сведения акционеров информации о привлеченном(ых) агенте(ах) по выплате дивидендов, о его (их) замене и окончании срока его (их) полномочий.

Как представляется, создание новой системы правового регулирования будет способствовать преодолению сложившейся тенденции повышения качества дивидендной политики в компаниях с государственным участием лишь по мере сокращения доли государства в их акционерном капитале (что, как правило, обусловлено продуктивной деятельностью в этом направлении частных акционеров) и приведет к обратной ситуации, при которой компании с государственным участием смогут стать своего рода эталоном в контексте не только дивидендной политики, но и корпоративного управления в целом.

Библиография

1. Федеральный закон № 208-ФЗ от 26.12.1995 «Об акционерных обществах» / Собрание законодательства Российской Федерации Выпуск № 1, 1996 г. ст. 1.
2. Постановление Правительства Российской Федерации от 15.04.2014 № 327 «Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Управление федеральным имуществом» / Собрание законодательства Российской Федерации. Выпуск № 18, 2014 г. ст. 2172.
3. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 29 мая 2006 г. №774-р «О формировании позиции акционера — Российской Федерации в акционерных обществах, акции которых находятся в федеральной собственности».
4. Приказ Федерального агентства по управлению государственным имуществом № 524 от 29.12.2014 «Об утверждении Методических рекомендаций по разработке дивидендной политики в акционерных обществах с государственным участием».
5. Бланк И. А. Управление формированием капитала. К.: «Ника-Центр», 2000.
6. Винницкий А. В. Проблемы участия государства в акционерных обществах и управления ими: правовой аспект // Вопросы государственного и муниципального управления. 2009. № 3.
7. Путин В. Нам нужна новая экономика / Ведомости. 30.01.2012.
8. Тормозова Т. В. Нужны ли дивиденды государству: опыт развитых стран // Рынок ценных бумаг. 2009. № 11.
9. Дивидендная политика Открытого акционерного общества «Сбербанк России» (утв. Наблюдательным советом ОАО «Сбербанк России», Протокол № 110 от 01.08.2011).
10. Дивидендная политика Открытого акционерного общества «Газпром» (утв. решением совета директоров ОАО «Газпром» от 27.10.2010 № 1665).
11. Положение о дивидендной политике ОАО «Ростелеком» (новая редакция № 2) (утв. советом директоров ОАО «Ростелеком», Протокол № 29 от 29.10.2011).
12. Письмо Банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» // Вестник Банка России. № 40 от 18.04.2014.
13. Положение о дивидендной политике Открытого акционерного общества «Объединенная судостроительная корпорация» (утв. Распоряжением Федерального агентства по управлению государственным имуществом от 31.08.2011 № 1806-р).
14. Положение о дивидендной политике открытого акционерного общества «Системный оператор Единой энергетической системы» (ОАО «СО ЕЭС») (утв. решением совета директоров ОАО «СО ЕЭС» от 08.11.2011 № 110).
15. Положение о дивидендной политике Банка ВТБ (открытое акционерное общество) (утв. Наблюдательным советом ОАО «Банк ВТБ», Протокол № 9 от 15.07.2008).
16. Положение о дивидендной политике ОАО «Аэрофлот» (утв. советом директоров ОАО «Аэрофлот» 30.06.2014, Протокол № 1).
17. Положение о дивидендной политике АК «АЛРОСА» (ОАО) (утв. Наблюдательным советом 20.12.2011, Протокол № 177, с изменениями, внесенными 02.12.2013, Протокол № 205).
18. Дивидендная политика госкомпаний — предложения [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.rosim.ru/Attachment.aspx?Id=21539.