

Секция «Государственное и муниципальное управление»

Особенности дивидендной политики в компаниях с государственным участием (на примере иностранного опыта)

Астраханцев Константин Евгеньевич

Аспирант

Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова, Факультет государственного управления, Москва, Россия

E-mail: k.astrakhantsev@list.ru

Противоречивый характер целей государственного участия в компаниях (осуществление функций отраслевого регулятора, проводника государственной политики в том или ином секторе экономики, безусловное выполнение определенных социальных обязательств, с одной стороны, и обеспечение приемлемого уровня прибыли на инвестированный капитал, с другой стороны) влечет за собой нестабильность дивидендной политики. Наличие стратегических, инфраструктурных, социальных, политических задач допускает отказ от выплаты дивидендов даже в условиях устойчивого увеличения чистой прибыли, ее направление на реализацию крупных государственных проектов. В условиях процессов разгосударствления национальных экономик выработка сбалансированной дивидендной политики (в том числе, с точки зрения мотивации частных инвесторов) будет способствовать минимизации риска присутствия государства в капиталах акционерных обществ, который реализуется в силу неопределенности действий государства как крупного акционера [1] и заключается в высокой вероятности теневого распределения прибыли не в государственных интересах.

По отношению к дивидендной политике в компаниях с государственным участием зарубежные страны можно разбить на 2 группы:

- реализующие дивидендную политику, институционально закреплённую на государственном уровне;
- реализующие дивидендную политику, институционально не закреплённую на государственном уровне.

В свою очередь, при закреплении дивидендной политики в компаниях с государственным участием целесообразно выделить на основании масштабов государственного сектора, структуры капитала государства, завершенности приватизационных процессов следующие подходы:

- системно-рыночный (Австралия, Новая Зеландия);
- ситуационный (Финляндия, Норвегия);
- смешанный (Швеция).

К группе стран, реализующих дивидендную политику, институционально не закреплённую на государственном уровне, можно отнести США, Канаду, Японию, Великобританию, Германию, для которых характерна небольшая доля государственного участия в акционерном капитале. Речь идет, прежде всего, о железнодорожных компаниях, почтовых службах, которые наряду с высоким стратегическим и социальным значением часто не преследуют чисто коммерческих целей. В силу этого, а также в силу действия принципа равенства всех акционеров перед законом, вопросы дивидендной политики отходят на второй план. Ярким примером служит Национальная железнодорожная

корпорация Amtrak в США: правительству принадлежат все привилегированные акции, обыкновенные акции не обращаются на фондовом рынке, дивиденды не выплачиваются, члены Совета директоров назначаются президентом [2].

Дивидендная политика входит в сферу государственных интересов в тех странах, для которых свойственны внушительный размер государственного сектора и большое количество акционерных обществ с государственным участием.

В рамках системно-рыночного подхода дивидендная политика проводится министерством финансов при сотрудничестве с профильным отраслевым министерством, с которым согласуется среднесрочная программа, определяющая основные параметры развития компании на трехлетнем горизонте. Центральное место принадлежит такому инструменту, как минимальный коэффициент выплаты дивидендов (для Австралии - более 60% чистой прибыли [3]), который играет роль "встроенного" стабилизатора в случае изменения приближенности структуры капитала компаний с государственным участием к среднему показателю по группе аналогичных компаний. В случае если отношение заемного капитала к собственному является высоким, проводится капитализация части дивидендных выплат. В случае если данное соотношение является заметно ниже, чем по негосударственным компаниям-аналогам, проводится наращивание дивидендных выплат и возмещение образующегося дефицита источников финансирования за счет принятия долговых обязательств (преимущественно предоставляемых региональными органами власти льготных кредитов).

В странах, придерживающихся ситуационного подхода, единая дивидендная политика на уровне государства отсутствует: все решается индивидуально на уровне «отраслевое министерство – подведомственное ему предприятие». Данный подход отличается индивидуальным и гибким учетом интересов каждой компании. При этом величина и порядок расчета дивидендов разнятся от отрасли к отрасли, из года в год в зависимости от ситуации.

Смешанный подход предполагает, что единая дивидендная политика (в виде, например, принятия парламентом решения о сумме дополнительных дивидендных платежей) существует для крупных, стратегически значимых компаний, составляющие основу экономики. По отношению к другим группам компаний дивидендная политика носит децентрализованный характер и формируется на уровне отраслевых министерств. Использование минимального коэффициента дивидендных выплат как "встроенного" стабилизатора носит несистематический характер.

В заключение следует заметить, что в российских условиях с максимальной эффективностью мог бы быть применен системно-рыночный подход с его унифицированной дивидендной политикой, программными принципами в отношении корпоративного управления и использованием чувствительных к рыночной конъюнктуре автоматических стабилизаторов. Вполне обоснована и базовая предпосылка применения данного подхода - значительные масштабы государственной акционерной собственности, в том числе участие государства в "стержневых коммерчески привлекательных компаниях, продолжающих наращивать капитализацию и рыночные доли. Вместе с тем, незавершенность процессов приватизации, недостаточность необходимых организационных и инфраструктурных условий (например, довольно высокий применяющийся в развитых странах минимальный коэффициент дивидендных выплат, низкий уровень корпоративного управления во многих государственных компаниях) создают препятствия для

быстрого внедрения системно-рыночного подхода. Поэтому пока более целесообразным представляется апробация единой дивидендной политики на уровне однородной группы подготовленных для этих целей крупных компаний с государственным участием.

Литература

1. OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises // OECD Publications. Paris, 2005.
2. Организация экономического сотрудничества и развития: <http://www.oecd.org>.
3. Министерство финансов и дерегулирования Правительства Австралии: <http://www.finance>