

О ДИВИДЕНДНОЙ СТРАТЕГИИ ГОСУДАРСТВА

В статье предлагается подход к формированию дивидендной стратегии государства в отношении открытых акционерных обществ, в которых имеется доля государства в уставном капитале. Согласно данным реестра федерального имущества по состоянию на 01.12.2006 в собственности Российской Федерации находятся акции около 4000 открытых акционерных обществ.

Несмотря на то, что в последние годы экономика России характеризуется профицитом федерального бюджета, благодаря высокому уровню цен на нефть, и ростом макроэкономических показателей, процесс планирования неналоговых доходов и всего федерального бюджета носит директивный характер. При принятии решения по вопросу начисления дивидендов компанией Росимущество исходит из необходимости безусловного выполнения планового задания, установленного Правительством РФ, при этом, не учитывая реальную ситуацию, сложившуюся в каждом открытом акционерном обществе (далее – ОАО). Основной целью разработки на государственном уровне дивидендной стратегии является установление необходимой пропорциональности между текущим потреблением прибыли собственниками и будущим ее ростом, максимизирующим рыночную стоимость компании и обеспечивающим ее стратегическое развитие.

Согласно утвержденному бюджету на 2007 год, доходы федерального бюджета запланированы в размере 6.965,3 млрд. рублей (22,3 процента ВВП), а его расходы возрастут до 5.463,5 млрд. рублей (17,5 процента ВВП). Впервые за последние годы заложенный в бюджет средний прогноз цены на нефть (61 доллар США за баррель) может оказаться завышенным, а доходы федерального бюджета могут оказаться ниже запланированных. Однако, учитывая запланированный профицит бюджета, некоторое снижение цены на нефть может повлиять лишь на темпы будущего накопления средств в Стабилизационном фонде¹.

Сильная зависимость экономики России и ее бюджета от сырьевого сектора создает серьезные макроэкономические риски, поэтому структура доходов федерального бюджета на 2008 – 2010 годы изменится в части их распределения на нефтегазовые и ненефтегазовые доходы. Поэтому важным фактором, который необходимо учитывать при формировании стратегии управления государственными пакетами акций, является предстоящее

¹ Федеральный закон «О федеральном бюджете на 2007 год» от 26.12.2006

снижение бюджетных поступлений от нефтегазового сектора в результате следующих тенденций (таблица 1):

Таблица 1

Тенденции, способные повлиять на снижение бюджетных поступлений от нефтегазового сектора

Тенденции	
1	В ближайшие несколько десятилетий физический объем добычи и экспорта нефти и газа будет намного уступать темпам роста ВВП, составляя не более 2% в год. Это приведет к сокращению доли нефтегазового сектора в ВВП. По оценкам Минэкономразвития России, указанная доля сокращается с 21% в 2006 году до 14,9% в 2010 году. Тенденция сокращения нефтегазового сектора в ВВП продолжится и в последующие годы.
2	Продолжение в среднесрочной перспективе повышения курса рубля (хотя и более медленными темпами, чем в предыдущие годы.
3	Прогнозируемое снижение цен на нефть с 61 долл. США в 2006 году и 55 долл. США в 2007 г. до 50 долл. США в 2010 году.

Так, если в настоящее время нефтегазовые доходы бюджета оцениваются в размере 8,2 % ВВП, то в 2010 г. – прогнозируется их сокращение до 5,3 % ВВП².

В связи с изложенным, предлагаемый подход состоит в разработке предложений по формированию дивидендной стратегии государства в сценарном плане, с теми ограничениями, которые могут на отдельных этапах прогнозного периода детерминировать динамику перехода от оптимистического варианта к пессимистическому и наоборот. Задачами выработки дивидендной стратегии государства являются:

- соблюдение баланса неналоговых и налоговых доходов федерального бюджета;
- определение способов успешного использования финансовых возможностей компании;
- финансовое обеспечение операционной и инвестиционной деятельности компании.

Рассмотрим два макроэкономических сценария: ожидаемый, в соответствии с утвержденным бюджетом на 2007 год, проектом федерального бюджета на 2008-2010 годы, и базовый, в случае снижения цены на нефть марки «Юралс» до 28 долл. США за баррель (таблица 2). Согласно таблице при ожидаемом варианте бюджет Российской Федерации будет профицитным, а при базовом – дефицитным.

² www.worldbank.org.ru

Таблица 2

Оценка изменений федерального бюджета при ожидаемом и базовом макроэкономическом сценарии³

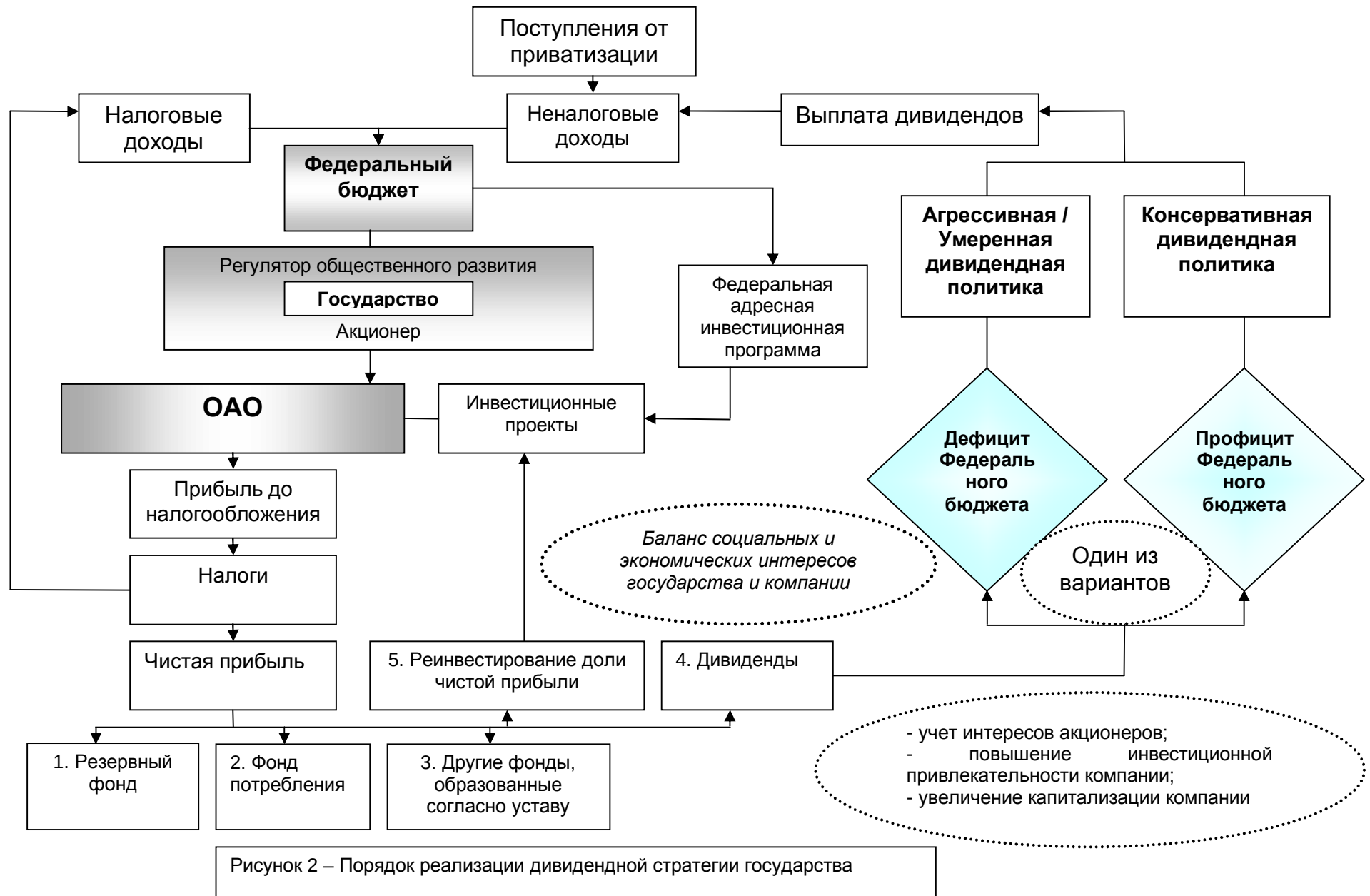
Основные показатели федерального бюджета	2007 год	2008 год	2009 год	2010 год
<i>ВВП (млрд. рублей)</i>	30 024	35 000	39 690	44 800
Цены на нефть марки «Юралс» (долл./барр.)	55,0	53,0	52,0	50,0
ВСЕГО ДОХОДОВ (<i>ожидаемый сценарий</i>)	6 695,3	6 644,4	7 465,4	8 090,0
<i>в % к ВВП</i>	22,3	18,98	18,81	18,06
ВСЕГО ДОХОДОВ ПРИ СНИЖЕНИИ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ МАРИКИ «Юралс» НА 9% (базовый сценарий)	-	6 430,0	7 253,7	7 878,6
НЕФТЕГАЗОВЫЕ ДОХОДЫ (<i>ожидаемый сценарий</i>)	-	2 383,1	2 351,9	2 348,3
<i>в % к ВВП</i>	-	6,81	5,93	5,24
НЕФТЕГАЗОВЫЕ ДОХОДЫ ПРИ СНИЖЕНИИ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ МАРИКИ «Юралс» НА 9% (базовый сценарий)	-	2 168,6	2 140,2	2 137,0
ДОХОДЫ БЕЗ УЧЕТА НЕФТЕГАЗОВЫХ ДОХОДОВ	-	4 261,3	5 113,5	5 741,6
<i>в % к ВВП</i>	-	12,18	12,88	12,82
ВСЕГО РАСХОДОВ	5 463,5	6 570,3	7 465,4	8 089,0
<i>в % к ВВП</i>	17,5	18,8	18,8	18,1
Ожидаемый сценарий (Профицит Федерального бюджета)		101,01	101,00	101,00
Базовый сценарий (Дефицит Федерального бюджета)		-2,14	-2,84	-2,60

Таким образом, при профиците федерального бюджета большую часть полученной чистой прибыли следует реинвестировать в инвестиционные проекты, выделять больше средств федерального бюджета для финансирования строительства объектов для государственных нужд в рамках ежегодно утверждаемой федеральной адресной инвестиционной программы, при дефиците – наоборот. Прибыль компании должна распределяться следующим образом. На основании анализа потребностей компании в финансировании ее основной деятельности должна определяться доля чистой прибыли, направляемая на финансирование инвестиционных проектов. Часть чистой прибыли, за исключением обязательных отчислений в фонды компании и не относящихся на управленческие и административные

³ Федеральный Закон "О Федеральном бюджете на 2008 и на плановый период 2009 и 2010 гг."

расходы, должна выплачиваться в виде дивидендов, оставшаяся часть должна реинвестироваться в активы предприятия. Реинвестированная часть прибыли является внутренним источником финансирования деятельности предприятия, поэтому очевидно, что в том числе и дивидендная политика определяет размер привлекаемых предприятием внешних источников финансирования.

Порядок реализации дивидендной стратегии государства в отношении ОАО с государственным участием представлен на рисунке 1. Дивидендная стратегия государства, в свою очередь, реализуется через дивидендную политику, формируемую представителями интересов Российской



Федерации в советах директоров в каждом ОАО. Дивидендная политика компании представляет собой составную часть общей политики управления прибылью, заключающуюся в оптимизации пропорций между потребляемой и капитализируемой ее частями с целью максимизации рыночной стоимости компании. Предлагаем общий алгоритм действий представителей интересов государства в советах директоров компаний по разработке дивидендной политики, который должен реализовываться как минимум за два месяца до проведения общего собрания акционеров (рисунок 2).



Рисунок 2 – Алгоритм действий представителей интересов государства в советах директоров госкомпаний по разработке дивидендной политики

При формировании позиции акционера – Российской Федерации в ОАО, акции которых находятся в государственной собственности, по

вопросам выплаты дивидендов следует руководствоваться следующими принципами:

- планирование основных показателей деятельности компании, в том числе прибыли на среднесрочный период (не менее 3 лет);
- определение фиксированной (минимальной) доли чистой прибыли компании, направляемой на выплату дивидендов;
- экономическое обоснование размера чистой прибыли компании, направляемого на выплату дивидендов и на финансирование инвестиционных проектов и иные цели;
- преимущественное использование заемных средств при финансировании инвестиционных проектов в случае недостаточности амортизационных ресурсов;
- зависимость размера дивидендов от соотношения фактического значения прибыли компании к ее плановому заданию;
- использование сводной (консолидированной) отчетности при определении доли чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов, в компании, владеющей акциями дочерних обществ;
- вознаграждение единоличного и (или) членов коллегиального исполнительного органа ОАО за достижение основных плановых показателей деятельности компании;
- последовательность определения политики Российской Федерации в отношении ОАО, акции которых находятся в федеральной собственности, и предприятий в среднесрочном периоде.

Предложенный алгоритм в целом обеспечит необходимое сочетание интересов акционеров и интересов развития компании, хотя и не сможет полностью исключить непредсказуемые запросы миноритарных акционеров. Поэтому при разработке дивидендной политики необходимо заранее смоделировать возможные отклонения от принятого сценария и варианты превентивных действий.

Государство, как общественный институт, заинтересовано в поддержании стабильности в стране, росте основных макроэкономических показателей, как акционер – в увеличении получаемых доходов. Предложения по формированию дивидендной стратегии государства будут способствовать установлению пропорциональности между текущим потреблением прибыли собственниками компании с государственным участием и будущим ее ростом, максимизирующим рыночную стоимость компании и обеспечивающим ее стратегическое развитие.

Список литературы:

1. Федеральный закон «О федеральном бюджете на 2007 год» от 26.12.2006
2. Федеральный Закон "О Федеральном бюджете на 2008 и на плановый период 2009 и 2010 гг."
3. www.worldbank.org.ru