

УДК 336.781.25

---

## ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА КОРПОРАЦИЙ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ

---

**Дегтярева Виктория Владимировна**, канд. экон. наук, доц.  
**Максименко Мария Николаевна**, бак.

Государственный университет управления, Рязанский пр-т, 99, Москва, Россия, 109542; e-mail: iump@mail.ru; maksmar99@yandex.ru

*Цель:* в данной статье рассматриваются особенности и проблемы дивидендной политики корпораций с государственным участием, количество и значение которых в экономике России имеет значительную долю. *Обсуждение:* исходя из предположения, что дивидендные политики корпораций с государственным участием имеют общие черты, предлагается принять к рассмотрению основные подходы к формированию дивидендной политики, провести анализ дивидендных политик корпораций с государственным участием, рассмотреть историю дивидендных выплат, а также выявить общие проблемы российских корпораций в области формирования дивидендных политик. *Результаты:* было выявлено, что корпорации с государственным участием отдают предпочтение умеренному подходу к формированию дивидендной политики, зачастую не следуют требованиям законодательства в части базы для выплаты дивидендов, а также имеют общие проблемы, связанные с недостаточным регулированием государственными органами дивидендной политики корпораций с государственным участием.

**Ключевые слова:** дивиденды, корпорации, государство, акции, акционеры.

**DOI:** 10.17308/meps.2020.3/2325

### **Введение**

Наиболее распространенным способом ведения бизнеса в мире считается образование акционерного общества, то есть организации, капитал которой разделен на доли в виде ценных бумаг, именуемых акциями. Держателями акций могут быть юридические и физические лица, а также государство. Государственное участие в акционерных обществах является распространенной практикой в современных реалиях Российской Федерации. Государство преимущественно владеет акциями компаний, обладающих особым значением для экономической ситуации в стране, и, таким образом, способно регулировать наиболее значимые предприятия, экономическое поведение которых может оказать влияние на состояние экономики России.

В случае эффективной деятельности предприятие получает прибыль, часть которой после уплаты налогов может быть реинвестирована для расширения производства, погашения кредитов, создания резервов, а часть пропорционально распределяется среди держателей акций. Руководство акционерного общества устанавливает нормы выплаты дивидендов в размере определенного процента от прибыли по Российским стандартам бухгалтерского учёта (РСБУ) или Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО), а также распространены случаи, когда принимается решение о полном реинвестировании средств для улучшения финансового состояния компании [11]. Данный вопрос и другие нюансы выплаты дивидендов акционерам прописаны в дивидендной политике компании – положении акционерного общества в отношении распределения дивидендов среди держателей акций, формируемой советом директоров данной компании.

Актуальность изучения темы дивидендной политики корпораций с государственным участием обусловлена тем, что на данный момент вопрос выплаты дивидендов является одним из основных инструментов принятия инвестиционных решений [4]. По данным Московской биржи, доля компаний с государственным участием на сегодняшний день достигает 45%. В связи с этим является важным иметь понимание того, как обстоит ситуация в отношении дивидендных выплат корпорациями, имеющими государственное участие, так как их присутствие на рынке имеет весомую долю.

Целью в изучении излагаемого вопроса является выявление и формулирование особенностей и проблем дивидендной политики корпораций с государственным участием. Для достижения данной цели был проведен анализ дивидендных политик крупнейших российских корпораций в различных областях ведения бизнеса, приведены данные по истории выплат дивидендов по обыкновенным акциям, а также рассмотрен ряд проблем в отношении дивидендных выплат корпораций с государственным участием, характерных для Российской Федерации.

### **Обсуждение**

Дивидендная политика создается советом директоров для решения стратегических задач корпорации, то есть для достижения долгосрочных целей компании и ее акционеров [7]. В связи с этим выплата дивидендов держателям акций должна производиться согласно намеченному плану, в противном случае дивидендные выплаты становятся инструментом спекуляции и не способствуют реализации планов в долгосрочной перспективе. Дивидендная политика компании включает в себя ответ на вопрос, в каком соотношении стоит распределить чистую прибыль текущего периода и нераспределенную прибыль для реинвестирования и дивидендных выплат.

Следующий вопрос, раскрываемый в дивидендной политике компании, относится к выбору подхода к выплате дивидендов. В настоящее время российские компании придерживаются трех основных подходов к осуществлению дивидендных выплат, а именно консервативного, умеренного и

агрессивного подходов. Далее подробно рассмотрим характеристики каждого из подходов, их преимущества и недостатки.

Первоначально рассмотрим консервативный подход к формированию дивидендной политики российских корпораций. Он применяется в случае заинтересованности компании в дальнейшем росте и развитии, наращивании производственных оборотов. В связи с этим компании большую часть полученной чистой прибыли реинвестируют в производство. Существуют два варианта используемых типов дивидендной политики, к которым относятся остаточная политика дивидендных выплат, а также политика стабильного соотношения дивидендных выплат. Преимущества данного подхода заключаются в том, что его применение способствует высокому темпу роста компании и влияет на улучшение значения коэффициента финансовой устойчивости. Недостатки проявляются в негативном влиянии на рыночную цену акций из-за частого отказа от дивидендных выплат в периоды широких инвестиционных возможностей [10].

Следующий подход к формированию дивидендной политики называется умеренным. Этот подход принято считать наиболее оптимальным подходом, так как он предполагает установление минимального размера стабильной выплаты дивидендов и имеет возможность увеличения дивидендов в зависимости от размера полученной прибыли. Главное преимущество рассматриваемого подхода заключается в том, что он напрямую связан с полученными финансовыми результатами компании, в связи с этим выплата дивидендов акционерам не наносит ущерба инвестиционной активности. Но при применении умеренного подхода существует риск снижения рыночной стоимости компании и ее инвестиционной привлекательности в случае продолжительного отсутствия премий.

Далее рассмотрим агрессивный подход к формированию дивидендной политики. Этот подход имеет место в тех компаниях, которые находятся на стадии зрелости, а также имеют стабильно высокую прибыль. Применение агрессивного подхода приводит к формированию политики стабильной выплаты дивидендов и постоянного их увеличения. Также распространена практика, когда компании прибегают к выплате дивидендов акциями. К положительным моментам применения агрессивного подхода можно отнести то, что у потенциальных инвесторов складывается положительный имидж компании, что способствует увеличению рыночной стоимости акций. К недостаткам подхода стоит отнести то, что его применение подходит только для процветающих организаций, которые готовы на постоянной основе повышать размер дивидендных выплат. Также в случае выплаты дивидендов акциями существует риск потери контроля над управлением компанией.

Давая оценку всему вышесказанному, можно сделать вывод, что для корпораций с государственным участием абсолютно не характерно применение агрессивного подхода к формированию дивидендной политики, так как он зачастую несет именно спекулятивный посыл. Также его внедрение

в управление дивидендной политикой будет служить угрозой для государства из-за существования вероятности потери контроля над корпорациями, формирующими основу экономики Российской Федерации. Для российских корпораций с государственным участием более характерно основывать дивидендную политику на умеренном подходе, потому что это дает возможность установить невысокий процент дивидендных выплат и стабильно выплачивать его в установленные сроки, таким образом повышая уверенность других акционеров в надежности выбранной компании [1].

На сегодняшний день инвесторы, которые не ставят во главу угла получение высокого уровня прибыли, а больше обращают внимание на возможности для менее рискованных вложений, отдают свое предпочтение государственным компаниям, имеющим лидирующую позицию на определенном рынке, зачастую являющимися монополистами в своей области. Такие корпорации в большинстве своем представлены в нефтегазовой, банковской, алмазодобывающей отраслях. Рассмотрим в данной работе крупнейшие корпорации с государственным участием из данных отраслей и как они формируют свои дивидендные политики. Для анализа дивидендных политик выбраны такие корпорации, как ПАО «Алроса», ПАО «ВТБ», ПАО «Газпром», совокупная доля влияния государства в которых составляет более 50%. В табл. 1 приведена краткая характеристика вышепредставленных корпораций и особенности их дивидендных политик.

Таблица 1

Сравнительная оценка корпораций с государственным участием и их дивидендных политик

Наименование корпорации	Показатели сравнительной оценки
	Характеристика корпорации
ПАО «Алроса»	Российская группа компаний, лидер алмазодобывающей отрасли в мире, деятельность которой сосредоточена на достижении целей, установленных государством в области освоения природных ресурсов, а именно проведение работ по разведке месторождений, добыче, обработке и продаже алмазного сырья.
ПАО «ВТБ»	Российская финансовая группа компаний, в состав которой входит более 20 кредитных и финансовых компаний, распространяющих свою деятельность на всех основных сегментах финансового рынка. Первый банк России по размеру уставного капитала и второй по величине активов.
ПАО «Газпром»	Российская транснациональная энергетическая компания, занимающаяся геологической разведкой, добычей, транспортировкой, хранением, переработкой, продажей газа, газового конденсата и нефти. Является лидером рынка в мире по производству тепловой энергии.
	Доля государства в уставном капитале корпорации
ПАО «Алроса»	Доля государственного влияния в совокупном размере составляет 66%, из которых 33% акций принадлежат Федеральному агентству по управлению государственным имуществом. 25% акций принадлежат Министерству имущественных и земельных отношений Республики Саха, 8% принадлежит администрации районов Якутии.

Наименование корпорации	Показатели сравнительной оценки
	Характеристика корпорации
ПАО «ВТБ»	Доля государственного влияния приравнивается 70%, из которых 60,9% акций принадлежат Росимуществу, 9,1% относится к банку «ФК Открытие», который подконтролен Центральному Банку Российской Федерации.
ПАО «Газпром»	Доля государственного участия в уставном капитале корпорации составляет немного более 50%, в том числе 38,4% акций принадлежит Росимуществу, 12% относится к подконтрольным организациям Федерального агентства – Роснефтегазу и Росгазификации.
	Доля дивидендных выплат согласно Положению о дивидендной политике корпорации
ПАО «Алроса»	В качестве базы расчета принимается свободный денежный поток (FCF). Минимальный размер дивидендных выплат составляет 50% от чистой прибыли за период по МСФО или от 50 до 70% от свободного денежного потока. Выплаты осуществляются дважды в год.
ПАО «ВТБ»	Минимальный размер дивидендных выплат установлен на уровне не менее 25% от чистой прибыли по МСФО.
ПАО «Газпром»	Корпорация предусматривает минимальный размер выплат дивидендов в размере 10% от чистой прибыли по РСБУ. При достижении необходимого уровня резервов предусмотрены выплаты от 17,5% до 35% от чистой прибыли.

\* Составлено по данным источников [5, 6, 7]

Правительством Российской Федерации утверждено требование ко всем компаниям с государственным участием по поводу нормы дивидендных выплат. Так как государство является основным акционером, оно заинтересовано в получении максимальной прибыли и ежегодно закладывает в бюджет определенные суммы денежных средств, планируемых к получению от участия в компаниях. В связи с этим общий подход Правительства к дивидендным выплатам компаний с государственным участием гласит о необходимости выплачивать не менее 50% от чистой прибыли акционерного общества в качестве дивидендов. Однако данное требование корректируется в отношении естественных монополий, дивидендные выплаты которых определяются с учетом направления части прибыли на реализацию инвестиционных программ [3].

В то же время корпорации не всегда придерживаются установленного стандарта выплаты дивидендов, часто ссылаясь на необходимость инвестирования средств для реализации программ по развитию производства или разрешения финансовых трудностей. Зачастую корпорации принимают за базу для определения размера дивидендных выплат свободный денежный поток, то есть денежные средства, которыми располагает организация после инвестирования средств для поддержания и развития своей базы активов. Обоснование увеличения капитальных расходов приводит к возможности снижения расчетной базы для цели выплаты дивидендов [9].

Рассмотрим историю дивидендных выплат по обыкновенным акциям рассматриваемых корпораций с государственным участием в периоде за 2014-2018 годы. В табл. 2 представлен анализ дивидендных выплат ПАО «Алроса», ПАО «ВТБ», ПАО «Газпром».

Таблица 2

Сравнительная оценка истории дивидендных выплат корпораций с государственным участием

Год выплаты	По итогам года	Дивиденды на акцию, руб.		
		ПАО «Алроса»	ПАО «ВТБ»	ПАО «Газпром»
2018	2017	4,11	0,00345	8,04
2017	2016	5,24	0,00117	8,04
2016	2015	8,93	0,00117	7,89
2015	2014	2,09	0,00117	7,2
2014	2013	1,47	0,00116	7,2

\* Составлено по данным источников [4, 5, 6]

Как видно из данных табл. 2, уровень дивидендных выплат ПАО «Алроса» ежегодно находится на различном уровне, пиковое значение выплаты дивидендов на одну акцию пришелся на 2016 год.

При анализе истории дивидендных выплат ПАО «ВТБ» видно, что значение дивидендов находится на крайне низком уровне, однако стоит отметить, что дивидендные выплаты ПАО «ВТБ» имеют хоть и незначительную, но все же положительную динамику.

Анализ истории выплаты дивидендов акционерам ПАО «Газпром» ежегодно показывает положительную динамику. Стоит отметить, что данная корпорация ведет агрессивную политику в отношении дивидендных выплат, что могут себе позволить лишь компании со стабильно высоким уровнем прибыли.

### Результаты

Проведенный анализ дивидендных политик российских корпораций с государственным участием доказывает, что в компаниях, имеющих в своем капитале весомую долю государственного участия, имеется ряд недостатков и следующих из них проблем. Рассмотрим, на что российским корпорациям с госучастием необходимо обратить внимание при формировании дивидендной политики, а также какие меры законодательные органы должны принять для регулирования выплаты дивидендов акционерам.

Первым недостатком является то, что при выплате дивидендов корпорации с государственным участием не учитывают прибыль дочерних и зависимых обществ, что приводит к занижению общей суммы полученной прибыли Группы компаний, базой для выплаты дивидендов служит только чистая прибыль, полученная материнской компанией.

Следующий негативный момент, касающийся дивидендных выплат, относится к тому, что компании часто пренебрегают требованиями законода-

тельства по поводу нормы денежных средств, которые должны быть направлены для выплаты дивидендов акционерам. Корпорации зачастую занижают базу для дивидендных выплат путем реинвестирования средств в развитие производства и реализации крупных инвестиционных проектов [12].

Далее отметим тот момент, который касается возможности акционерных обществ выплачивать дивиденды не только в форме денежных средств, но и иным имуществом. Так как у корпораций с государственным участием различные государственные службы и ведомства являются обладателями контрольного пакета акций, то они не имеют потребности получать дивиденды в виде имущества корпорации, так как на данный момент у Российской Федерации отсутствуют потребности в получении такого вида дивидендов.

Следующим препятствием в формировании прозрачной базы для дивидендных выплат является то, что российские корпорации ведут свою финансовую отчетность в соответствии с российскими стандартами, которые имеют ряд недостатков по сравнению с международными стандартами учета, что существенно искажает величину полученной чистой прибыли и приводит к недостаточной выплате дивидендов акционерам.

В российских корпорациях с государственным участием преимущественно применяется практика ежегодной выплаты дивидендов, однако мировой опыт показывает о необходимости увеличения частоты проведения дивидендных выплат до нескольких раз в год, что будет соответствовать интересам Российской Федерации как основного акционера [2].

### **Заключение**

Дивидендная политика корпораций с государственным участием в России имеет свои особенности. Корпорации, несмотря на требования законодательных норм, прибегают к различным ухищрениям для снижения размера выплаты дивидендов акционерам и государству в том числе. Можно сделать вывод о том, что необходимо усилить контроль со стороны государственных органов по поводу формирования дивидендной политики и соблюдению корпорациями требований законодательства в этой области. Более тщательный подход к оценке дивидендных политик корпораций с государственным участием приведет к повышению экономических показателей корпораций и как следствие улучшению экономического положения Российской Федерации.

### **Список источников**

1. Байбакова А.С., Канин М.О., Конева Н.С. Сравнительный анализ дивидендной политики российских акционерных обществ по отраслям и эшелонам // *Статьи молодых ученых*, 2019, no. 7, с. 111-135.
2. Барсуков С.В., Назаров В.С. Исследование дивидендных политик компаний с государственным участием: российский и зарубежный опыт // *Научные труды Пермского университета*, 2017, no. 45, с. 91-123.
3. Горовец Н.А., Мирошникова Е.Н. Дивидендная политика российских корпораций с государственным участием // *Научный вестник: финансы, банки, инвестиции*, 2017, no. 2, с. 31-37.
4. Давнис В.В., Касаткин С.Е., Ардаков А.А. Главные компоненты и их применение в моделях портфельного инве-

стирования // *Современная экономика: проблемы и решения*, 2012, no. 7 (31), с. 150-157.

5. Положение о дивидендной политике. Доступно: <http://www.alrosa.ru/wp-content/uploads/2019/06/Положение-о-дивидендной-политике-июнь-2019-г.-RUS.pdf> (дата обращения: 20.02.2020).

6. Дивидендная политика ПАО «ВТБ». Доступно: <https://www.vtb.ru/akcionery-i-investory/akcii-i-dividendy/dividendy/> (дата обращения: 21.02.2020).

7. Дивидендная политика ПАО «Газпром». Доступно: [www.gazprom.ru/investors/dividends/dividend-policy/](http://www.gazprom.ru/investors/dividends/dividend-policy/) (дата обращения: 21.02.2020).

8. Катышкина Д.В. Особенности дивидендной политики российских акционерных обществ // *Аллея науки*, 2019, no. 67, с. 78-84.

9. Коротченкова А.В., Мартынова Т.А.

Оценка эффективности дивидендной политики на примере акционерного общества // *Научный вестник ЮИМ*, 2019, no. 4, с. 43-48.

10. *Особенности государственно-рыночного партнерства современной модели экономического развития Российской Федерации*: монография. Под общ. ред. Н.В. Ляникова. Москва, РУСАЙНС, 2020.

11. Тинякова В.И., Ратушная Е.А. Проблемы обоснования инвестиционных решений: адекватность, корректность, прогноз // *Национальные интересы: приоритеты и безопасность*, 2010, т. 6, no. 7 (64), с. 73-77.

12. *Управление инновационным развитием предприятий в отраслях экономики*. Под ред. А.Т. Волкова, В.В. Дегтярёвой: монография. Москва, Издательский дом ГУУ, 2019.



---

# DIVIDEND POLICY OF STATE-OWNED CORPORATIONS

---

**Degtyareva Viktoriya Vladimirovna**, Cand. Sc. (Econ.), Assoc. Prof.  
**Maksimenko Mariya Nikolaevna**, B.B.A.

State University of Management, Ryazansky pr., 99, Moscow, Russia, 109542; e-mail: iump@mail.ru; maksmar99@yandex.ru

*Purpose:* this article discusses the features and problems of the dividend policy of corporations with state participation, the number and importance of which in the Russian economy has a significant share. *Discussion:* based on the assumption that the dividend policies of corporations with state participation have common features, it is proposed to take into account the main approaches to the formation of dividend policy, to analyze the dividend policies of corporations with state participation, to consider the history of dividend payments, and to identify common problems of Russian corporations in the formation of dividend policies. *Results:* it was found that corporations with state participation prefer a moderate approach to the formation of dividend policy, often do not follow the requirements of the legislation in terms of the basis for paying dividends, and also have common problems associated with insufficient regulation by state authorities of the dividend policy of corporations with state participation.

**Keywords:** dividends, corporations, government, shares, shareholders.

## References

1. Baybakova A.S., Kanin M.O., Koneva N.S. Sravnitel'nyy analiz dividendnoy politiki rossiyskikh aktsionerных obshchestv po otraslyam i eshelonam [A comparative analysis of the dividend policy of Russian joint-stock companies by industry and echelon]. *Stat'i molodykh uchenykh*, 2019, no. 7, pp. 111-135. (In Russ.)
2. Barsukov S.V., Nazarov V.S. Issledovaniye dividendnykh politik kompaniy s gosudarstvennym uchastiyem: rossiyskiy i zarubezhnyy opyt [The study of dividend policies of companies with state participation: Russian and foreign experience]. *Nauchnyye trudy Permskogo Universiteta*, 2017, no. 45, pp. 91-123. (In Russ.)
3. Gorovets N.A., Miroshnikova Ye.N. Dividendnaya politika rossiyskikh korporatsiy s gosudarstvennym uchastiyem [The dividend policy of Russian corporations with state participation]. *Nauchnyy vestnik: finansy, banki, investitsii*, 2017, no. 2, pp. 31-37. (In Russ.)
4. Davnis V.V., Kasatkin S.Ye., Ardatkov A.A. Glavnyye komponenty i ikh primeneniye v modelyakh portfel'nogo investirovaniya [The main components and their application in portfolio investment models]. *Sovremennaya ekonomika: problemy i resheniya*, 2012, no. 7 (31), pp. 150-157. (In Russ.)
5. Polozheniye o dividendnoy politike [Regulation on dividend policy] (In Russ.) Available at: <http://www.alrosa.ru/wp-content/uploads/2019/06/Положение-о-дивидендной-политике-июнь-2019-г.-RUS.pdf> (accessed: 20.02.2020).
6. Dividendnaya politika PAO «VTB» [Dividend policy of VTB PJSC] (In Russ.) Available at: <https://www.vtb.ru/akcionery-i-investory/akcii-i-dividendy/dividendy/> (accessed: 21.02.2020).

7. Dividendnaya politika PAO «Gazprom» [Dividend policy of PJSC Gazprom] (In Russ.) Available at: [www.gazprom.ru/investors/dividends/dividend-policy/](http://www.gazprom.ru/investors/dividends/dividend-policy/) (accessed: 21.02.2020).

8. Katyshkina D.V. Osobennosti dividendnoy politiki rossiyskikh aktsionnykh obshchestv [Features of the dividend policy of Russian joint stock companies]. *Alleya nauki*, 2019, no. 67, pp. 78-84. (In Russ.).

9. Korotchenkova A.V., Martynova T.A. Otsenka effektivnosti dividendnoy politiki na primere aktsionernogo obshchestva [Evaluation of the effectiveness of dividend policy on the example of a joint stock company]. *Nauchnyy vestnik YuIM*, 2019, no. 4, pp. 43-48. (In Russ.).

10. *Osobennosti gosudarstvenno-rynochnogo partnerstva sovremennoy modeli ekonomicheskogo razvitiya Rossiyskoy*

*Federatsii* [Features of the state-market partnership of the modern model of economic development of the Russian Federation]. Ed. Lyasnikov N.V. monograph. Moscow, RUSAYNS, Publ., 2020. (In Russ.)

11. Tinyakova V.I., Ratushnaya Ye.A. Problemy obosnovaniya investitsionnykh resheniy: adekvatnost', korrektnost', prognoz [Problems of substantiation of investment decisions: adequacy, correctness, forecast]. *Natsional'nyye interesy: priority i bezopasnost'*, 2010, Vol. 6, no. 7(64), pp. 73-77. (In Russ.).

12. *Upravleniye innovatsionnym razvitiyem predpriyatiy v otraslyakh ekonomiki* [Management of innovative development of enterprises in economic sectors]. Ed. Volkov A.T., Degtyareva V.V. monograph. Moscow, GUU Publ., 2019. (In Russ.)