
ЭКСПЕРТНО-КОНСУЛЬТАЦИОННЫЙ СОВЕТ ПРИ РОСИМУЩЕСТВЕ

ДОКЛАД

Комитета по вопросам
крупных компаний с государственным участием
и институтов развития

**«Распоряжение Правительства РФ от 29.05.2006 г. № 774-р
и дивидендная практика акционерных обществ,
включенных в перечень Распоряжения Правительства РФ
№ 91-р»**

Беликов И. В., Российский институт директоров
Чмель А. В., Ассоциация независимых директоров

- Введение
- Объект исследования и раскрытие информации
- Динамика прибыльности и выплаты дивидендов
- Нераспределенная прибыль прошлых лет и дивиденды
- Чистая прибыль как база для дивидендов: МСФО vs РСБУ
- Основные рекомендации
- Приложения 1-6 (на 10 слайдах)

Основные выводы:

- **увеличивается** число обществ, **не в полном объеме** или **совсем не раскрывающих информацию о дивидендах** и об иных аспектах Распоряжения Правительства РФ от 29.05.2006 г. № 774-р
- **общая сумма объявленных дивидендов снизилась** по сравнению с 2011 годом, но их **доля в совокупной чистой прибыли по РСБУ** уверенно **превышает 25%**
- **остаток нераспределенной прибыли прошлых лет** (по РСБУ, на конец 2014 года) у попавших в выборку обществ **более чем в 20 раз превышает общую сумму объявленных за 2014 год дивидендов**
- использование **всеми** обществами **чистой прибыли по МСФО** в качестве базы для расчета дивидендов может повлечь за собой **снижение общей суммы дивидендов**. Использование в качестве базы **наибольшего из двух** показателей чистой прибыли (РСБУ/МСФО) позволит **увеличить базу для расчета дивидендов**

**Основные положения Распоряжения Правительства РФ от 29.05.2006
№ 774-р**

«а) по вопросам выплаты дивидендов следует руководствоваться следующими положениями:

направление на выплату дивидендов не менее 25 процентов чистой прибыли акционерного общества (без учета доходов, полученных от переоценки финансовых вложений)», а также

«направление чистой прибыли, не распределенной на финансирование инвестиционных проектов и иные цели, на выплату дивидендов;

соответствие инвестиционных проектов установленным в акционерном обществе требованиям доходности;»

Примечание: зеленым цветом выделены те положения пункта а) Распоряжения № 774-р, которые удалось проверить по опубликованной в открытом доступе информации

**Основные положения Распоряжения Правительства РФ от 29.05.2006
№ 774-р**

«б) по вопросам распределения чистой прибыли исходить из необходимости принятия решений на основе анализа:

плановых финансовых показателей акционерного общества, в том числе прибыли, на среднесрочный период (не менее 3 лет);

экономической эффективности направления чистой прибыли акционерного общества на финансирование инвестиционных проектов и иные цели;

зависимости доли чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов, от соотношения фактического значения прибыли акционерного общества к ее плановому значению;

размера заемных средств, используемых для финансирования инвестиционных проектов в случае недостаточности амортизационных ресурсов;

зависимости размера вознаграждения членов исполнительных органов акционерного общества от достижения плановых показателей деятельности акционерного общества.»

Примечание: ни одно из положений пункта б) Распоряжения № 774-р не удалось проверить по опубликованной в открытом доступе информации

- **Акционерные общества**, включенные в перечень Распоряжения Правительства РФ от 23.01.2003 г. № 91-р
- **Общее количество** (по состоянию на **15 октября 2015 г.**) – **51 общество**
- **Из общего списка** были **отобраны** акционерные общества, функционирующие в качестве **рыночных субъектов** в своих отраслях – **36 обществ** в 2014 году (см. список в **Приложении 1**)
- **С интернет-сайтов указанных выше обществ** была собрана следующая информация:
 - **показатели чистой прибыли/(убытка)** по РСБУ и консолидированной финансовой отчетности по **МСФО** за **2011-2014 гг.**;
 - **сведения об объявленных дивидендах** (по привилегированным и обыкновенным акциям)/ о распределении прибыли за **2011-2014 гг.**;
 - **нераспределенная прибыль прошлых лет** по РСБУ на **31.12.2014 г.**
- доступная на сайтах информация позволила проанализировать выполнение положений **только первого и второго абзацев пункта а)** Распоряжения № 774-р

Отмечено растущее количество случаев **отсутствия раскрытия информации** (в разных комбинациях и за разные отчетные периоды – см. диаграмму):

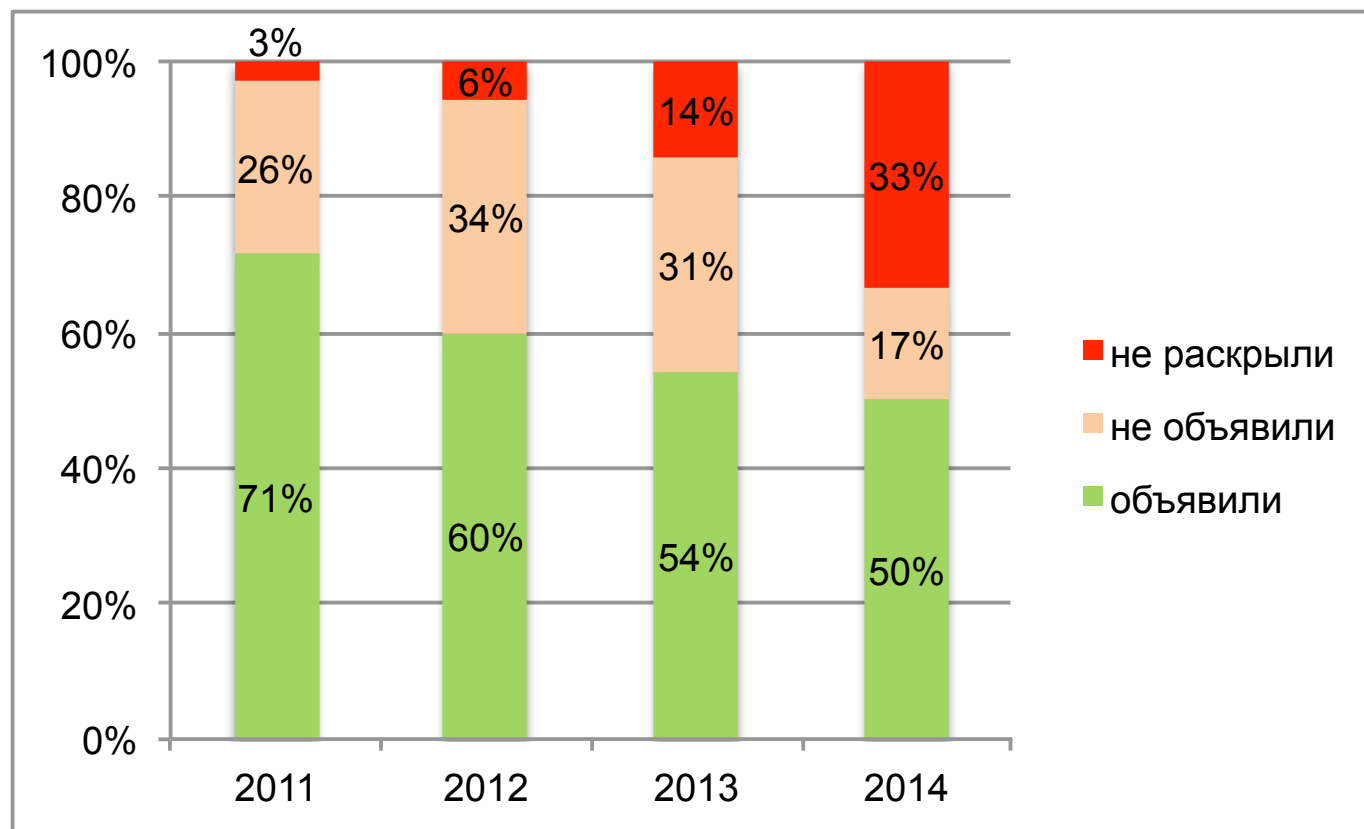
- информации об объявленных дивидендах/ распределении прибыли;
- бухгалтерской (финансовой) отчетности и годовых отчетов

Примеры практики раскрытия приведены в **Приложении 2**

Встречаются **единичные** случаи раскрытия информации **о доходности инвестиционных проектов госкомпаний**

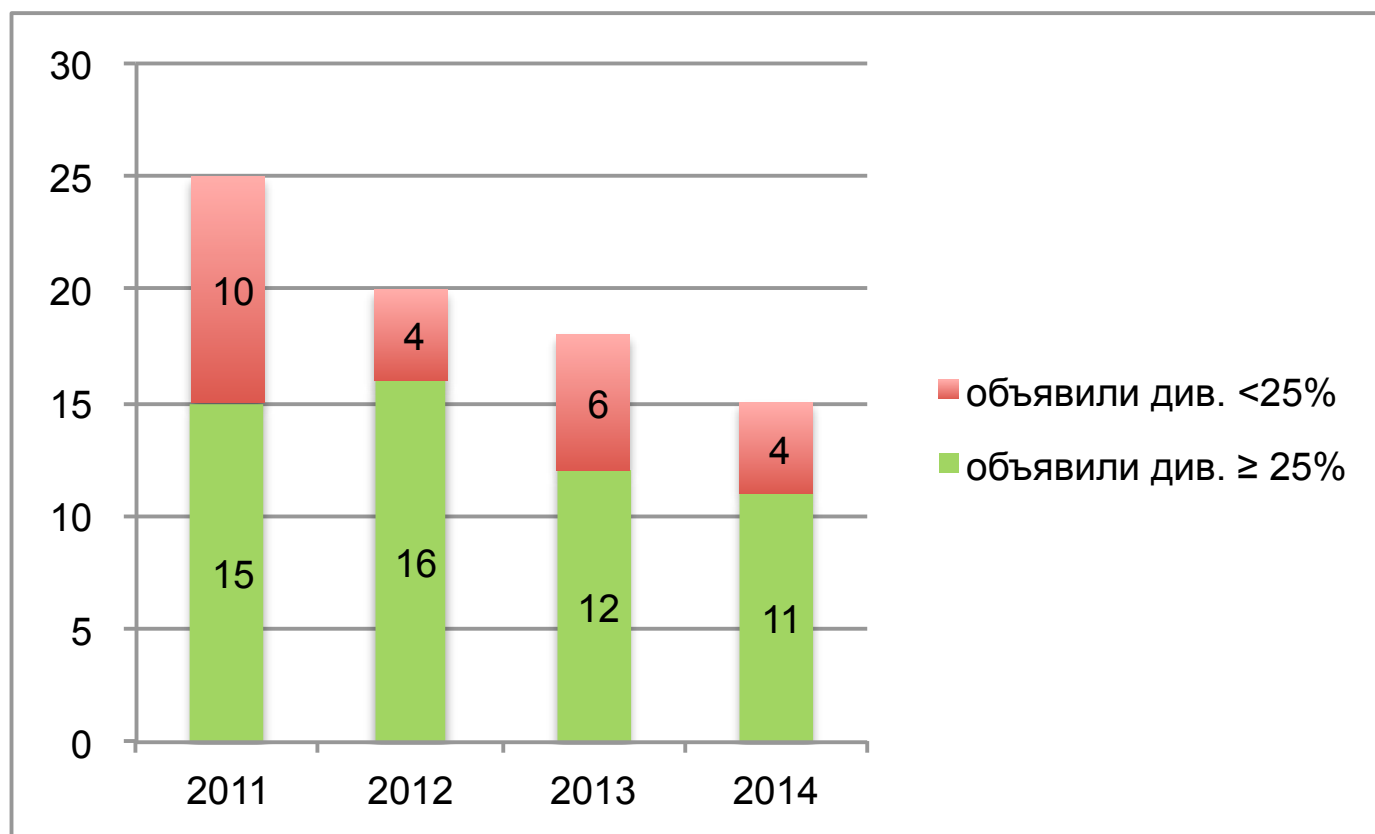


Динамика соотношения доли обществ, **объявивших** дивиденды, в сравнении с теми, кто **не объявил** дивиденды и **не раскрыл** информацию о дивидендах

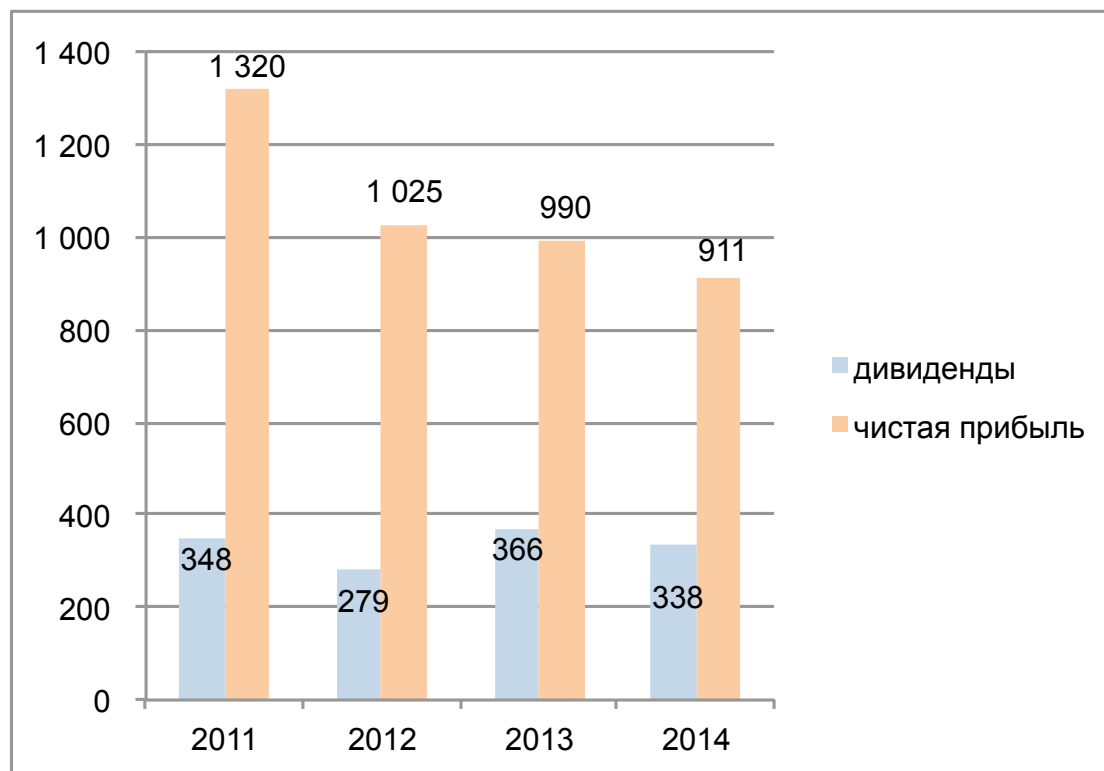


ДИНАМИКА ПРИБЫЛЬНОСТИ И ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ (1)

Число обществ, получивших чистую прибыль по РСБУ и объявивших дивиденды, **уменьшилось с 25 до 15** или на **40,0%** (при этом увеличилось с 0 до 3 число обществ, объявивших дивиденды при наличии чистого убытка)



Наряду с **уменьшением** числа обществ, получивших ЧП по РСБУ, **снизилась** **суммарная ЧП** этих АО и **общая сумма** объявленных ими дивидендов

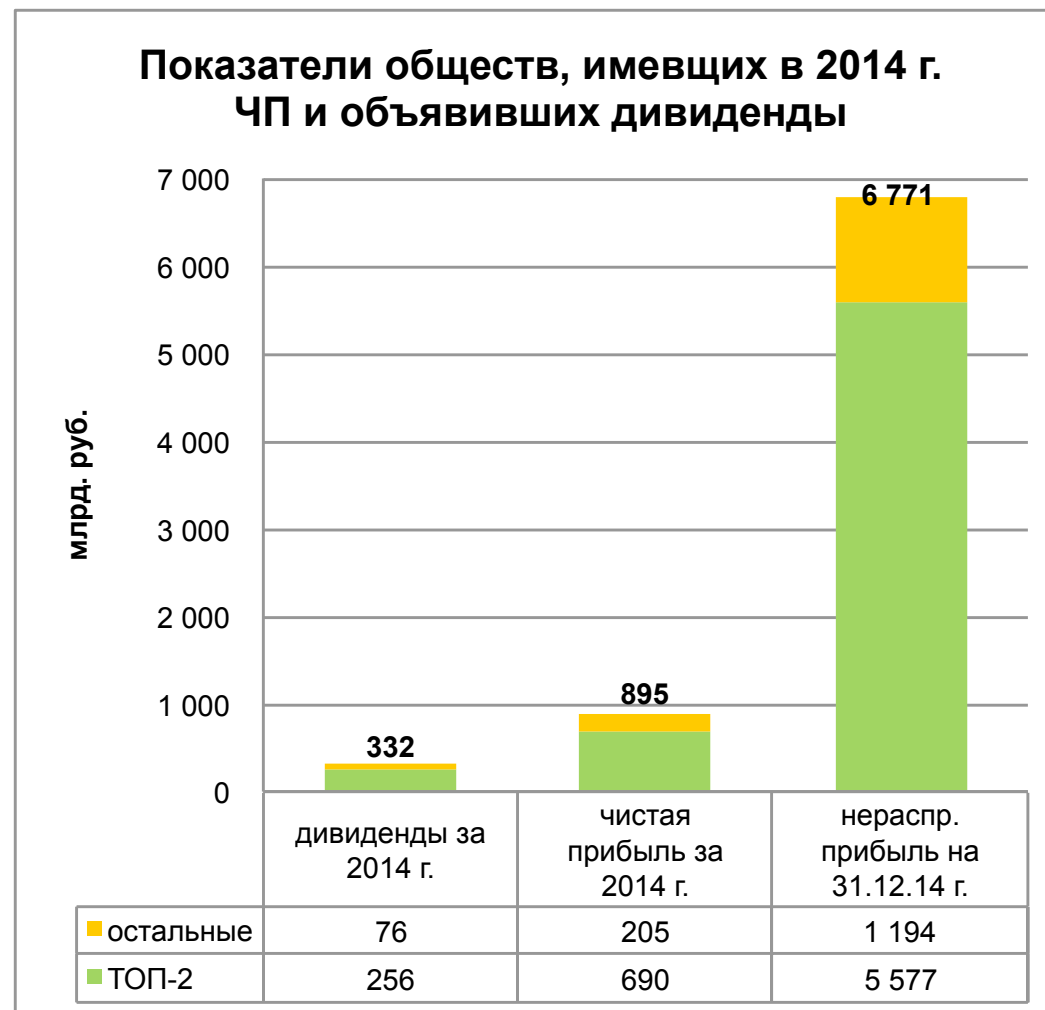


Доля дивидендов в совокупной чистой прибыли этих обществ всегда превышала 25% (см. Приложение 3)

ДИНАМИКА ПРИБЫЛЬНОСТИ И ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ (3)

На **2** общества
(«Газпром» и «Роснефть» –
«ТОП-2») приходится
примерно **80%** от:

- **общей Σ дивидендов**,
объявленных за 2014 год
обществами, получившими
ЧП по РСБУ
(всего было **15** таких обществ);
- **суммарной чистой прибыли**
по РСБУ этих обществ; и
- **нераспределенной прибыли**
прошлых лет этих обществ.



НЕРАСПРЕДЕЛЕННАЯ ПРИБЫЛЬ ПРОШЛЫХ ЛЕТ И ДИВИДЕНДЫ (1)

- Отсутствует однозначное указание в Распоряжении 774-р на использование **нераспределенной прибыли по РСБУ** в качестве источника дивидендов в случае недостаточности или отсутствия ЧП отчетного года: говорится о направлении *«чистой прибыли, не распределенной на финансирование инвестиционных проектов и иные цели, на выплату дивидендов»*
- Остаток нераспределенной прибыли прошлых лет (НППЛ) у попавших в выборку 36 госкомпаний на конец 2014 года более чем в 20 раз превышает общую сумму объявленных за 2014 год дивидендов:**

млрд. руб.

	Без учета убытков (только прибыль)	Нетто показатель (за вычетом убытков)
Нераспределенная прибыль прошлых лет	7 114,0	6 617,7
Суммарная чистая прибыль	911,3	733,1
Общая сумма объявленных дивидендов	338,1	

НЕРАСПРЕДЕЛЕННАЯ ПРИБЫЛЬ ПРОШЛЫХ ЛЕТ И ДИВИДЕНДЫ (2)

Общества, имеющих **значительные остатки** нераспределенной чистой прибыли прошлых лет, проводят **различную** дивидендную политику (см. примеры в **Приложении 4**):

- **не объявляются дивиденды** в связи с **убытком** по итогам отчетного года;
- **объявляются дивиденды** за счет **нераспределенной прибыли прошлых лет** в ситуации отсутствия (или недостаточности) чистой прибыли за отчетный год;
- **объявляются дивиденды в размере <25%** от чистой прибыли за отчетный год.

В публично раскрываемой обществами информации отсутствуют объяснения принятых решений, как в отношении выплаты дивидендов при получении убытков по группе компаний, так и в отношении невыплаты дивидендов или их выплаты в размере менее 25% при наличии значительного объема нераспределенной прибыли прошлых лет

ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ КАК БАЗА РАСЧЕТА ДИВИДЕНДОВ: МСФО vs РСБУ (1)

- В Распоряжении 774-р не указаны стандарты составления отчетности, в которой выводится чистая прибыль (ЧП)
- Однако, начиная с **2012** г., консолидированная отчетность для групп компаний **должна** составляться по **МСФО** (Федеральный закон 208-ФЗ от 27.07.2010 г. «О консолидированной финансовой отчетности») – для таких госкомпаний **следует** использовать консолидированную чистую прибыль по МСФО
- Значения показателей **чистой прибыли/(убытка)** по **МСФО** и **РСБУ** как правило **существенно отличаются** (см. след. слайд). Например, в **2014** г. суммарная **ЧП** и **нетто-финансовый результат** по **РСБУ** были значительно **выше** аналогичных показателей по **МСФО**:

млрд. руб.	32 общества*		18 ОАО, объявивших дивиденды	
	РСБУ	МСФО	РСБУ	МСФО
Чистая прибыль	911,3	686,8	895,4	678,6
Чистый убыток	-178,2	-213,2	-79,2	-114,3
Нетто	733,1	473,6	816,2	564,3

* – отсутствует информация по РСБУ и МСФО по четырем обществам

ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ КАК БАЗА РАСЧЕТА ДИВИДЕНДОВ: МСФО vs РСБУ (2)

- **Соотношение** чистой прибыли/ (убытка) по РСБУ и МСФО в разные годы **варьируется**
- Использование в качестве базы для расчета дивидендов **чистой прибыли по МСФО** дало бы в **2014 г. меньшую** базу для дивидендов
- Использование в качестве базы для расчета дивидендов **наибольшей** чистой прибыли из двух (по РСБУ или по МСФО) при сохранении расчетной ставки в 25% позволит получать дополнительные дивиденды (см. Приложение 5)



ОСНОВНЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

Контроль за качеством управления госкомпаниями

Росимуществу рекомендуется подготовить директивы представителям государства в советах директоров обеспечить соблюдение обществами с государственным участием положений Распоряжения 774-р :

1. Включить соответствующие требования Распоряжения 774-р в дивидендную политику госкомпаний и в состав показателей ежегодной оценки эффективности деятельности госкомпаний и их менеджмента, наряду с показателями долгосрочной программы развития (ДПР).

2. В течение апреля-мая 2016 г. выработать предложения по использованию нераспределенной прибыли прошлых лет (НППЛ), обеспеченной денежными потоками (результатами операционной и инвестиционной деятельности), с учетом оптимального баланса между (а) способностью госкомпаний обеспечить использование этих средств для реализации проектов с плановой нормой доходности в рамках утвержденной ДПР и (б) выплатой дивидендов.

Контроль за качеством управления госкомпаниями

3. Ежегодно (до 1 апреля) вносить на рассмотрение Росимущества рекомендации по размеру дивидендов за отчетный год на основе утвержденных дивидендной политики, стратегии, ДПР, фактических и плановых показателей доходности реализуемых госкомпанией инвестиционных проектов и с учетом изменений в рыночной среде и финансово-экономическом положении госкомпаний (включая показатели НППЛ, денежного потока общества за отчетный период и его прогноза на следующий отчетный период).

4. Ежегодно организовывать проведение оценки работы исполнительных органов обществ (не ограничиваясь только ЕИО) и совета директоров, а также определение размера вознаграждения исполнительных органов и членов советов директоров на основе результатов аудита реализации ДПР, включая соответствующие показатели Распоряжения 774-р.

Контроль за качеством управления госкомпаниями

Обеспечить учет результатов аудита реализации ДПР, включая соответствующие показатели Распоряжения 774-р, при проведении оценки работы советов директоров госкомпаний по выполнению обязанностей по реализации принципов дивидендной политики, закрепленных в Распоряжении 774-р, и при выдвижении кандидатов в советы директоров госкомпаний.

Контроль за качеством управления госкомпаниями

1. Обеспечить контроль за выполнением госкомпаниями «Положения о раскрытии информации эмитентами ценных бумаг» от 30 декабря 2014 г. № 554-П (далее – «Положение о раскрытии»), включая раскрытие бухгалтерской (финансовой) отчетности, консолидированной финансовой отчетности по МСФО и Годового отчета.

2. Включить в «Положение о раскрытии» требование об обязательности раскрытия бухгалтерской (финансовой) отчетности, консолидированной финансовой отчетности по МСФО и годовых отчетов госкомпаний **на их корпоративных сайтах.**

ПРИЛОЖЕНИЯ

Перечень 36 АО, включенных в выборку:

1. Авиакомпания "Аэрофлот - российские авиалинии", г. Москва
2. Агентство по ипотечному жилищному кредитованию, г. Москва
3. Акционерная компания "АЛРОСА", г. Мирный, Республика Саха (Якутия)
4. Акционерная компания по транспорту нефти "Транснефть", г. Москва
5. Внешторгбанк, г. Москва
6. Газпром, г. Москва
7. Международный аэропорт Шереметьево, г. Москва
8. Нефтяная компания "Роснефть", г. Москва
9. Современный коммерческий флот, г. Москва
10. Российские железные дороги, г. Москва
11. Концерн ПВО "Алмаз - Антей", г. Москва
12. "Первый канал", г. Москва
13. "Зарубежнефть", г. Москва
14. Объединенная авиастроительная корпорация, г. Москва
15. Объединенная судостроительная корпорация, г. Санкт-Петербург
16. Росагролизинг, г. Москва
17. Российский Сельскохозяйственный банк, г. Москва
18. РусГидро, г. Красноярск

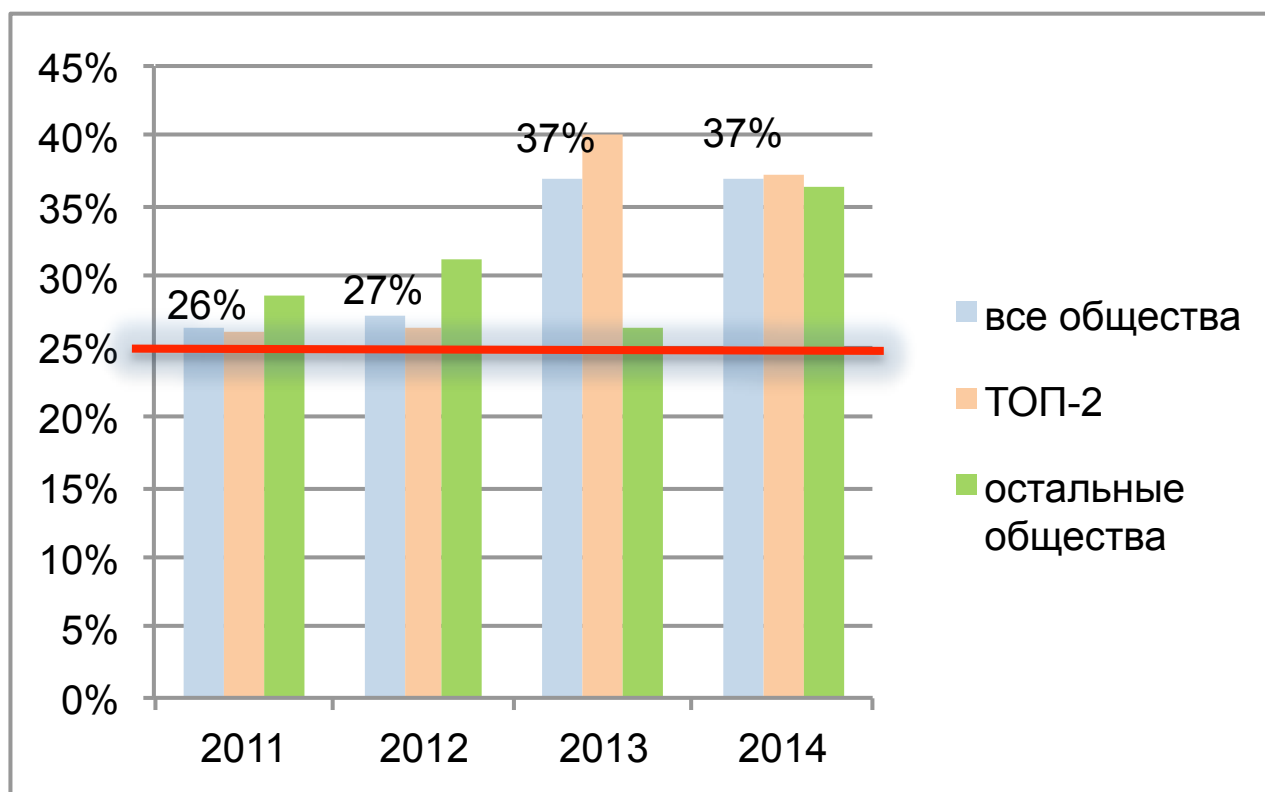
19. Системный оператор Единой энергетической системы, г. Москва
20. Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы, г. Москва
21. Российские сети, г. Москва
22. Открытое акционерное общество "Объединенная зерновая компания", г. Москва
23. Открытое акционерное общество "Росгеология", г. Москва
24. Открытое акционерное общество междугородной и международной электрической связи "Ростелеком", г. Москва
25. "Российские ипподромы", г. Москва
26. РОСНАНО, г. Москва
27. Акционерная нефтяная Компания "Башнефть", г. Уфа, Республика Башкортостан
28. Росспиртпром, г. Москва
29. "Научно-производственная корпорация "Уралвагонзавод" имени Ф.Э. Дзержинского", г. Нижний Тагил, Свердловская область
30. "Концерн "Научно-производственное объединение "Аврора", г. Санкт-Петербург
31. Приокский завод цветных металлов, г. Касимов, Рязанская область
32. Производственное объединение "Кристалл", г. Смоленск
33. Мурманское морское пароходство, г. Мурманск
34. Новороссийский морской торговый порт, г. Новороссийск, Краснодарский край
35. Государственная транспортная лизинговая компания, г. Москва
36. ИНТЕР РАО ЕЭС, г. Москва

Данные по 36 компаниям (35 компаний в 2011-2013 гг.; «Башнефть» вошла в список, начиная с дивидендов за 2014 г.):

	2011	2012	2013	2014
Дивиденды \geq 25% от ЧП по РСБУ	15	16	12	11
Дивиденды $<$ 25% от ЧП по РСБУ	10	4	6	4
Выплата дивидендов при наличии чистого убытка	0	1	1	3
Решение о невыплате дивидендов	9	12	11	6
Отсутствие раскрытия информации	1	2	5	12
Итого	35	35	35	36

- Компании с **хорошим раскрытием дивидендной политики**:
 - «ФСК ЕЭС»
 - «Роснефть»
 - «Ростелеком»
 - «Башнефть»
 - «Новороссийский морской торговый порт»
- **Увеличивается** число обществ, раскрывающих консолидированную отчетность **по МСФО**: с **18** обществ в 2011 году до **23** обществ в 2014 году.

Несмотря на снижение общей Σ объявленных дивидендов, их **доля** в совокупной **чистой прибыли** обществ, получивших ЧП по РСБУ за соответствующий отчетный год, **всегда превышала 25%**

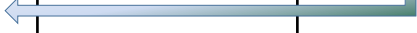


- **«РЖД»** – чистый убыток за 2014 г. (и по РСБУ и по МСФО) и объявлены дивиденды в **45 млн. руб.** по итогам года при нераспределенной прибыли на 31.12.14 г. в **374,3 млрд. руб.**
- **«Аэрофлот»** – чистый убыток за 2014 г. (по МСФО) и дивиденды по итогам года **не объявлены** при нераспределенной прибыли на 31.12.14 г. в **61,4 млрд. руб.**
- **«Новороссийский морской торговый порт»** – чистый убыток за 2014 г. (и по РСБУ и по МСФО) и объявлены дивиденды в **4 499,1 млрд. руб.** за счет нераспределенной прибыли прошлых лет
- **«Росгеология»** – дивиденды за 2011-2013 гг. **не объявлялись** при нераспределенной прибыли на 31.12.14 г. в **53,5 млрд. руб.**
- **«Современный коммерческий флот»** – объявлены дивиденды за 2014 г. в **1 126,0 млрд. руб.** (124% от чистой прибыли по РСБУ за 2014 г.), при этом превышение суммы дивидендов над размером чистой прибыли (213,9 млн. руб.) покрыто за счет нераспределенной прибыли прошлых лет.

- **Нераспределенная прибыль прошлых лет (НППЛ) многократно превышает суммы объявленных дивидендов и чистой прибыли (по РСБУ) за отчетный год**
- **Ниже приведен анализ соотношения этих показателей у обществ, объявивших в 2014 году дивиденды в размере <25% от чистой прибыли по РСБУ:**

Общество	Объявленные дивиденды за 2014 г.		НППЛ по РСБУ на 31.12.2014 г., млрд. руб.
	в % ЧП по РСБУ	млрд. руб.	
«Роснефть»	17,3	87,0	1 640,1
«РусГидро»	19,6	6,0	212,4
«АИЖК»	22,5	1,6	35,4
Итого:		94,6	1 887,9

- Следует отметить, что в **2014 г.** у **3** объявивших дивиденды обществ имела место ситуация, когда **дивиденды** составили **меньше 25% от ЧП по МСФО**, а **чистая прибыль по МСФО** была существенно больше аналогичного показателя по РСБУ
- Соответственно, применение ставки в **25% к ЧП по МСФО** дало бы в этом случае **дополнительные 11,6 млрд. руб. дивидендов**:

Общество	Объявленные дивиденды за 2014 г.			Чистая прибыль 2014 г.	
	млн. руб.	в % к ЧП по РСБУ	в % к ЧП по МСФО	РСБУ, млн. руб.	МСФО, млн. руб.
«Транснефть»	2 946,0	25,0%	5,0%	11 784,0	58 767,0
«ИНТЕР РАО ЕЭС»	108,5	25,0%	1,4%	434,0	7 837,0
«ГТЛК»	35,0	25,0%	13,9%	139,9	251,0
Итого:	5 103,5	34,0%	5,8%	12 357,9	66 855,0
Перерасчет по ставке 25% от ЧП по МСФО	16 713,8		25,0%		
Доп. дивиденды	11 610,3				



БЕЛИКОВ Игорь Вячеславович

Директор Российского института директоров

Член Экспертно-консультационного совета при

**РОСИМУЩЕСТВЕ, Комитет по вопросам крупных компаний с
государственным участием и институтов развития**

Имеет многолетний опыт работы в советах директоров в качестве члена совета и комитетов, председателя совета, старшего независимого директора, председателя комитетов большого числа компаний, в числе которых Агентство ипотечного жилищного кредитования (АИЖК), Акрон, Аэропорт Внуково, ВНИПИнефть, Лукойл, Северо-западный телеком, Сибирьтелеком, Севморнефтегеофизика, Южный телеком, Eurasia Drilling Company (EDC Group) и другие. Опыт участия в проведении оценки работы советов директоров ряда крупных российских компаний.

belikov@rid.ru

+7 495 502 9485

www.rid.ru

ЭКСПЕРТНО-КОНСУЛЬТАЦИОННЫЙ СОВЕТ ПРИ РОСИМУЩЕСТВЕ

Комитет по вопросам крупных компаний с государственным участием и институтов развития

**ЧМЕЛЬ Александр Валентинович**

Член Наблюдательного совета Ассоциации независимых директоров (АНД)

Член Экспертно-консультационного совета при РОСИМУЩЕСТВЕ, Комитет по вопросам крупных компаний с государственным участием и институтов развития

Директор программ корпоративного обучения Московской школы управления «СКОЛКОВО», Профессор практики

Имеет многолетний опыт работы в советах директоров в качестве члена совета и комитетов, председателя комитетов ряда компаний, в числе которых ПАО «Энел Россия», ОАО «ТГК-9», ОАО «Высочайший», ОАО «ЧТПЗ». Опыт участия в проведении оценки работы советов директоров ряда крупных российских компаний.

achmel@nand.ru

+7 495 782 1506

www.nand.ru