

57-68

10 ФИНАНСЫ

2015

Ежемесячный теоретический и научно-практический журнал. Издается с 1926 г.



Журнал зарегистрирован в Федеральной службе по надзору за соблюдением законодательства в сфере массовых коммуникаций и охраны культурного наследия.

Свидетельство о регистрации средства массовой информации

ПИ № ФС77-24300 от 27 апреля 2006 г.

Учредители: Министерство финансов Российской Федерации и ООО «Книжная редакция «Финансы»
Издатель: ООО «Книжная редакция «Финансы»

Адрес редакции:
125009, Москва, ул. Тверская, 22Б стр. 3
Тел.: 8 (495) 699-44-27, 699-43-33,
699-43-85, тел./факс: 8 (495) 699-96-16
www.finance-journal.ru
E-mail: finance-journal@mail.ru

Редакционная коллегия:

Ю.М. Артемов (главный редактор),
В.Ю. Балакирева, Ю.А. Беляев (заместитель главного редактора), Т.Н. Васильева (ответственный секретарь), В.В. Гусев, Б.И. Златкис, А.С. Колесов, Ю.Б. Комкова, А.М. Лавров, И.Я. Лукасевич, В.Г. Пансков, С.Е. Прокофьев, В.М. Родионова, К.Е. Турбина

Редакторы отделов:

Т.Н. Васильева (Финансы и бюджет)
Э.С. Гребенщиков (Налоги, страхование)

Предпечатная подготовка:

Л.А. Горлачев

Корректор:

Е.В. Ганюшкина

Распространение:

И.З. Сергиенко

Главный бухгалтер:

Н.Г. Шпилова

Заместитель главного бухгалтера:

Т.А. Кудрявцева

Референт:

И.Г. Агапова

Водитель:

О.И. Калатович

Журнал включен в Перечень ведущих рецензируемых научных журналов ВАК, публикация в которых обязательна при защите докторских и кандидатских диссертаций по экономике. Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ). Пятилетний импакт-фактор РИНЦ – 0,716

В НОМЕРЕ:

АКТУАЛЬНО

**БЮДЖЕТНЫЙ ПРОЦЕСС:
ВАЖНЫЕ РЕШЕНИЯ** 3

**ФЕДЕРАЛЬНЫЙ ЗАКОН РОССИЙСКОЙ
ФЕДЕРАЦИИ от 30 сентября 2015 года № 273-ФЗ
«ОБ ОСОБЕННОСТЯХ СОСТАВЛЕНИЯ
И УТВЕРЖДЕНИЯ ПРОЕКТОВ БЮДЖЕТОВ
БЮДЖЕТНОЙ СИСТЕМЫ РОССИЙСКОЙ
ФЕДЕРАЦИИ НА 2016 ГОД, О ВНЕСЕНИИ
ИЗМЕНЕНИЙ В ОТДЕЛЬНЫЕ
ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫЕ АКТЫ РОССИЙСКОЙ
ФЕДЕРАЦИИ И ПРИЗНАНИИ УТРАТИВШЕЙ
СИЛУ СТАТЬИ 3 ФЕДЕРАЛЬНОГО ЗАКОНА
«О ПРИОСТАНОВЛЕНИИ ДЕЙСТВИЯ
ОТДЕЛЬНЫХ ПОЛОЖЕНИЙ БЮДЖЕТНОГО
КОДЕКСА РФ»** 4

Шевцова Т.В.

**СТАНОВЛЕНИЕ И РАЗВИТИЕ
ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СЛУЖБЫ
ВООРУЖЕННЫХ СИЛ РОССИЙСКОЙ
ФЕДЕРАЦИИ** 7

ФИНАНСЫ И БЮДЖЕТ: ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

**НОВАЯ РЕАЛЬНОСТЬ В ФИНАНСОВОЙ
И БЮДЖЕТНОЙ СФЕРЕ**..... 10

Кулаков Д.Н.
Мусин Д.С.

**ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ
БЮДЖЕТНЫХ РАСХОДОВ НА РЕАЛИЗАЦИЮ
ГОСУДАРСТВЕННЫХ ПРОГРАММ** 14

КАЗНАЧЕЙСТВО: СТАНОВЛЕНИЕ И РАЗВИТИЕ

Прокофьев С.Е.

**ОПЕРАЦИИ РЕПО СО СРЕДСТВАМИ
ЕДИНОГО КАЗНАЧЕЙСКОГО СЧЕТА
ФЕДЕРАЛЬНОГО КАЗНАЧЕЙСТВА** 21

Журнал «ФИНАНСЫ»

Мнение редакции и членов редколлегии может не совпадать с точкой зрения авторов публикаций.

Письменное согласие редакции при перепечатке, а также ссылки при цитировании на журнал «Финансы» обязательны.

Рукописи не рецензируются и не возвращаются.

Редакция не вступает в переписку.

Редакция сохраняет за собой право использовать опубликованные статьи в других изданиях, в том числе и в электронных базах данных.

За содержание рекламы ответственность несут рекламодатели.

Для подписки через редакцию необходимо

направить в редакцию заявку с перечнем изданий, на которые Вы хотите подписаться, копию платежного поручения об оплате, а также полный почтовый адрес, на который будет высылаться журнал.

Требования к авторам:

Рукописи присылаются в редакцию по электронной почте:

finance-journal@mail.ru

При этом необходимо сообщить:

ф.и.о., место работы, занимаемую должность, контактные телефоны; почтовый индекс, домашний адрес, паспортные данные, дату рождения, страховой номер в Пенсионном фонде.

Более подробно см.:

www.finance-journal.ru

Подписные индексы

«Роспечать» — 71027, 73442

«Пресса России» — 45493, 39414

ISSN-0869-446X

Подписано в печать 20.10.2015

Формат 60x84 1/8.

Офсетная печать.

Тираж 10000 экз. Заказ 2747.

Свободная цена.

ОТПЕЧАТАНО:

ОАО «Московская газетная типография» 123995, Москва, ул. 1905 года, 7.

© «ФИНАНСЫ»



НАЛОГИ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА

Горский И.В.	НАЛОГОВАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ: СТАНОВЛЕНИЕ, ЭВОЛЮЦИЯ, ТЕКУЩАЯ ОЦЕНКА	26
Малис Н.И. Горохова Н.А. Кивико И.Г.	ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ БЮДЖЕТНОЙ И НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ РЕСПУБЛИКИ КРЫМ.....	31
Салькова О.С.	НАЛОГОВАЯ НАГРУЗКА И РЕЗЕРВЫ НАЛОГОВОЙ ОПТИМИЗАЦИИ	37

СТРАХОВАНИЕ

Архипов А.П. Хоминич И.П. Саввина О.В.	О ПРУДЕНЦИАЛЬНЫХ МЕТОДАХ В СТРАХОВОМ НАДЗОРЕ.....	42
Злобин Е.В. Марусенкова Л.А.	СИСТЕМА СТРАХОВОГО ОБРАЗОВАНИЯ В РОССИИ – ИСТОРИЯ, СОСТОЯНИЕ, ПРОБЛЕМЫ.....	47

ВОПРОСЫ ТЕОРИИ ФИНАНСОВ

Яндиев М.И.	ФОРМИРОВАНИЕ НОВОЙ МОДЕЛИ ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЙ В СЕТИ «ИНТЕРНЕТ».....	52
-------------	---	----

ФИНАНСЫ ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН

Котляров М.А. Рыкова И.Н.	ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА КИТАЙСКИХ КОМПАНИЙ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ В СИСТЕМЕ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ДОХОДОВ БЮДЖЕТА	57
------------------------------	--	----

НАУЧНЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ АСПИРАНТОВ И СОИСКАТЕЛЕЙ

Кашин С.В.	ОПРЕДЕЛЕНИЕ И КЛАССИФИКАЦИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ЦЕНТРОВ	62
------------	--	----

АННОТАЦИИ, КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА НА РУССКОМ И АНГЛИЙСКОМ ЯЗЫКАХ, ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ ДЛЯ ПЕРЕПИСКИ РАЗМЕЩАЮТСЯ НА САЙТЕ WWW.FINANCE-JOURNAL.RU

Историческая библиотека
И.В. Болдинского

Дивидендная политика китайских компаний с государственным участием в системе обеспечения доходов бюджета

М.А. Котляров, главный научный сотрудник Центра отраслевой экономики Научно-исследовательского финансового института, доктор экономических наук, профессор
И.Н. Рыкова, руководитель Центра, доктор экономических наук, академик РАЕН

Дивидендная политика компаний с государственным участием продолжает привлекать внимание исследователей как в развитых, так и в развивающихся странах. С одной стороны, это лишь один аспект более крупной проблемы, касающейся роли государства в экономике и необходимости его прямого участия в развитии целых отраслей и отдельных предприятий. С другой – дивидендная политика в наилучшей степени отражает эффективность и результаты государственного владения и управления активами, так как имеет вполне объективный количественный измеритель – поступление дивидендов в бюджет. Понятно, что такие показатели, как налоги, уплаченные компаниями с государственным участием, реализация ими инвестиционных программ, участие в инфраструктурных проектах, также важны. Необходимо принимать во внимание и косвенные показатели – мультипликативный эффект от деятельности государственных компаний, их содействие занятости и экономическому росту. Все это свидетельствует о необходимости системного подхода к оценке эффективности деятельности компаний с государственным участием и целесообразности изучения зарубежного опыта.

Авторы не склонны к обязательному отнесению той или иной страны к какой-либо модели в области дивидендной политики. Каждая страна помимо общих признаков имеет много нюансов, что делает затруднительными попытки каких-либо классификаций. Вместе с тем, несомненный интерес представляют страны, модель хозяйствования в которых имеет парал-

лель с российской. В данном аспекте Китай и страны Юго-Восточной Азии вполне могут стать интересными объектами исследования.

Проблема корпоративного управления в компаниях с государственным участием нашла отражение в методических документах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), среди которых хотелось бы выделить «Методическое руководство ОЭСР по корпоративному управлению в компаниях с государственным участием» [1] и «Краткий обзор в области корпоративного управления в компаниях с государственным участием в странах Азии» [2]. В ряде стран ОЭСР компании с государственным участием по-прежнему создают значительную часть ВВП, обеспечивают занятость и формируют рыночную капитализацию. Как правило, данный тип компаний доминирует в сфере инфраструктурных услуг (энергетика, транспорт, телекоммуникации). Таким образом, компании с государственным участием выполняют важнейшие экономические и социальные функции.

Как отмечается в методических документах ОЭСР, компании с государственным участием могут испытывать специфические трудности как от чрезмерного влияния со стороны государства (особенно политического), так и пассивного участия представителей государства в управлении. Корпоративное управление, равно как и особенности дивидендной политики компании с государственным участием, имеет дополнительную специфику в силу более длинных цепочек агентов – кроме классических участников корпора-

тивных взаимоотношений (менеджмент, акционеры, кредиторы) добавляются правительство, профильные министерства и ведомства [1].

Исследователи Curtis J. Milhaupt и Wentong Zheng задаются вопросом: «...а если возникает ситуация, когда государство прямо или косвенно устанавливает такие правила, что классическая дихотомия между государственными и частными предприятиями ломается? Другими словами, представьте экономику, в которой все компании независимо от формы собственности тесно связаны с государственными игроками... и, по сути, выполняют роль агентов по реализации решений правящей партии. ...вообразите государство, в котором... просто нет не зависящих от государства компаний...» [3, 668]. Данное утверждение очень ярко характеризует китайский пример. Если обратиться к сравнению деятельности крупнейших государственных и частных компаний Китая, то в их деятельности найдется очень много общего — условия и особенности вхождения на рынки; получение государственных субсидий; близость ко всем уровням власти; содействие достижению целей государственной политики.

Указанные авторы отмечают интересный аспект, а именно — рост китайского государственного капитализма создает заметный вызов не только для политиков, но и для государственных и коммерческих (арбитражных) судов; правительственных и неправительственных организаций и объединений, частного бизнеса во всем мире. Каждый из этих субъектов экономических отношений должен осознавать, что, взаимодействуя китайской компанией любой формы собственности, он, по сути, взаимодействует с китайским государством.

Китай приступил к реформированию корпоративного законодательства в 1994 г., когда появилась возможность регистрировать частные фирмы. В 1997 г. была объявлена широкомасштабная программа приватизации под лозунгом «сохраним крупное, отпустим мелкое» (“*grasp the large, let go of the small*”) [4]. При этом на практике приватизированные компании не стали частными в общем понимании этого слова, а стали компаниями со смешанной формой собственности. Так, в 2003 г. 40% ВВП Китая обеспечивали предприятия смешанной формы собственности [3, с. 672]. Такие всемирно известные китайские фирмы, как Haier, TCL, Lenovo [5], являются компаниями со смешанной формой собственности, равно как и большинство компаний, акции которых обращаются на бирже.

В Китае создан Комитет по контролю и управлению государственным имуществом (State-owned Assets Supervision and Administration Commission — SASAC) —

правительственное агентство, которое выполняет роль холдинговой компании и надзорного органа. SASAC является держателем 100%-ных пакетов акций материнских компаний примерно 115 финансово-промышленных групп, находящихся в централизованном владении государства, многие из которых имеют сотни дочерних и зависимых обществ.

Как отмечают Milhaupt и Zheng (2015), несмотря на то что китайское правительство обладает всей полнотой контроля над данными компаниями, исторически оно собирало крайне малые объемы дивидендов. В период реформирования деятельности компаний с государственным участием на рубеже 1980—1990 гг. правительство позволяло компаниям оставлять в распоряжении часть прибыли, оговаривая это на индивидуальных условиях [3]. В 1994 г. в ходе налоговой реформы была установлена специальная ставка налога на прибыль компаний с государственным участием.

В 2007 г. для компаний с государственным участием, находящихся под надзором SASAC, было введено требование об уплате дивидендов на уровне 0—10% от чистой прибыли. В 2011 г. показатель был изменен и составил 5—15%. В 2013 г. на высшем государственном уровне была объявлена цель — обеспечить к 2020 г. уровень дивидендных выплат в размере до 30% от чистой прибыли. Отметим, однако, что этот уровень ниже уже существующих в промышленности США (50—60% от чистой прибыли) и средних размеров дивидендов, выплачиваемых компаниями с государственным участием в пяти странах с развитой экономикой (33%)¹. Более того, дивиденды, выплаченные компаниями с государственным участием центральному правительству ниже, чем дивиденды, выплаченные частным акционерам компаниями с государственным участием, акции которых обращаются на бирже в Гонконге. Однако весь этот эффект нивелируется тем, что практически все выплаченные суммы вернулись обратно компаниям в форме субсидий (более чем 92% от выплаченных в качестве дивидендов сумм) [3, с. 679].

С позиции агентской теории такая дивидендная политика имеет ряд недостатков. *Во-первых*, трудно оправдать наличие такого масштабного участия государства в капиталах компаний в интересах граждан Китая. Их прибыли все равно в распоряжение государства, а значит, и конечных пользователей — граждан — не поступают. *Во-вторых*, столь значительный денежный поток в распоряжение менеджеров компа-

¹ Новая Зеландия, Норвегия, Швеция, Финляндия и Франция согласно данным: World Bank, Effective Discipline with Adequate Autonomy: The Direction for Further Reform of China's SOE Dividend Policy 13, 23–30 (2010).

ний с государственным участием лишь способствует их менее ответственному отношению к своим действиям и лишает стимула повышать эффективность.

Отметим также, что сама установка о выплате 30% от прибыли в доход государства стала предметом дискуссии, т.к. этот норматив подразумевает широкое толкование. В настоящее время компании, находящиеся под управлением SASAC, выплачивают 5–15% от их чистых прибылей в т.н. «бюджет государственных активов», фонд, который находится под управлением SASAC и частью государственного бюджета не является. Далее SASAC направляет значительную часть этих фондов обратно компаниям с государственным участием на финансирование научных исследований и разработок и иные цели в форме субсидий. В 2013 г. только 6% всех дивидендных поступлений, оказавшихся в распоряжении Минфина, были направлены на финансирование социальных расходов. В 2014 г. эту долю планировали увеличить до 13% [6]. Жаркие дискуссии о том, что означает этот 30%-ный норматив, продолжаются. Ряд экономистов считают, что его стоит толковать как долю сумм, направляемых непосредственно Минфину (т.н. «реформаторы»). Однако, представители более консервативных кругов считают, что Минфин должен получать 30% от дивидендов, уплачиваемых в независимый фонд SASAC, а 70% должно оставаться в бюджете SASAC для реализации программ субсидирования материнских компаний их дочерних и зависимых обществ.

Политика Китая в сфере распределения доходов компаний с государственным участием подробно рассмотрена в аналитических материалах Мирового банка, среди которых стоит отметить «Дивиденды компаний с государственным участием: сколько и кому?» (2005) [7] и «Эффективная дисциплина при разумной автономии: направления дальнейшего реформирования дивидендной политики китайских компаний с государственным участием» (2010) [8].

Авторы последовательно отвечают на вопросы:

- зачем компаниям с государственным участием выплачивать дивиденды?
- сколько выплачивать дивидендов?
- кому платить дивиденды?
- политика в отношении многочисленных дочерних и зависимых обществ компаний с государственным участием.

Авторы исследования задаются вопросом, почему дивидендная политика предприятий с государственным участием важна для Китая. По сути, она заключается в том, что прибыль, остающуюся после налогообложения, делят на две части: нераспределённую прибыль,

используемую для финансирования инвестиционных проектов компании, и для финансирования проектов, на которые укажет правительство. При таком подходе дивидендная политика должна обеспечить эффективность инвестиций и способствовать эффективному распределению государственных финансовых ресурсов.

Общеизвестно, что уровень сбережений и инвестиций в Китае высок в сравнении с другими странами. Менее известно, что заметный игрок на этом рынке – корпоративный сектор и в т.ч. компании с государственным участием. Крупномасштабное финансирование развития компаний через внутренний источник – нераспределённую прибыль – позволяет обеспечивать промышленную экспансию при наличии надежного источника финансирования. Эта стратегия имеет свои преимущества, однако не позволяет развиваться финансовому рынку и, соответственно, другим отраслям, которые могли бы претендовать на привлечение ресурсов, которые вышли на рынок в виде выплаченных дивидендов и были бы перераспределены в другие секторы экономики.

SASAC является прямым получателем дивидендов, однако их дальнейшая судьба прослеживается не совсем четко. Прежде всего, открыт вопрос – должны ли эти дивиденды в полном объеме передаваться в распоряжение Минфина или и далее оставаться под управлением SASAC. Практика, принятая в Китае, позволяет сделать вывод, что нет лучшего способа инвестирования полученных дивидендов, чем их перенаправление обратно предприятиям с государственным участием. Тезис выглядит спорным, особенно с учетом приоритетов развития страны, которая декларирует необходимость поднятия образования и здравоохранения, а значит, нуждается в большем объеме средств, поступающих в распоряжение Министерства финансов.

Возьмем пример с народным образованием. В 2002 г. 159 тыс. предприятий с государственным участием нефинансового сектора получили валовую прибыль в сумме 558,9 млрд. юаней, в то время как начальные и средние школы собрали плату на сумму 27 млрд. юаней². Иными словами, выплата в качестве дивидендов 4,8% от прибыли позволила бы правительству освободить родителей учеников начальной и средней школы от всех видов оплаты. Таких примеров можно приводить очень много по разным видам социальной политики страны.

Теория и международная практика свидетельствует, что целесообразно было бы разделить функции SASAC как управляющего активами и как распорядителя доходами. Доходы от дивидендов и приватизации должны

² China Fiscal Yearbook 2003.

поступать в распоряжение Минфина. Здесь, однако, мы выходим на проблему конфликта интересов. Если отобразить функцию получателя дивидендов у SASAC и перевести его на бюджетное финансирование, сохранится ли у него мотивация столь же активно реализовывать жесткую и последовательную дивидендную политику, работая при этом на Минфин.

Таким образом, вопросы остаются открытыми. Насколько SASAC способен проводить и финансировать структурные реформы. Например, ликвидация ряда предприятий с государственным участием на северо-востоке Китая повлечет возникновение обязательств перед персоналом. Кто понесет эти расходы: SASAC или бюджет?

Еще одна проблема, с которой сталкиваются в Китае — это контроль дивидендных выплат в холдингах, когда дочерние и зависимые компании выплачивают дивиденды материнским компаниям, а последние используют полученные ресурсы для собственных целей.

Учитывая значимость указанных проблем, в Китае проводится реформа дивидендной политики компаний с государственным участием. В общем виде можно говорить о трех ее ключевых направлениях: 1) обеспечение гибкости дивидендной политики компаний с государственным участием в части определения доли выплат из чистой прибыли путем внедрения механизма определения показателя дивидендных выплат; 2) мониторинг и корректировка правительством среднего показателя дивидендных выплат по всем централизованно управляемым компаниям; 3) интеграция автономного бюджета, формируемого из доходов от управления собственностью, с государственным бюджетом.

В рамках **первого** направления раскрывается, что действующая система нормирования дивидендных выплат не обладает гибкостью в части учета инвестиционных целей и возможностей компаний, перспектив роста и отраслевых различий. Дивидендная политика должна содействовать развитию инновационного потенциала компании и создавать предпосылки для ее роста. Для достижения этих целей предлагается механизм, состоящий из трех частей:

Разделение норматива отчисления на две составляющие — фиксированную и переменную. Назначение первой — необходимый минимум, который стимулирует дисциплинированность компаний, назначение переменной — регулирующее воздействие, степень которого будет зависеть от текущего уровня рентабельности в отрасли.

Установление отраслевых нормативов дивидендных отчислений. Норматив определяется на основе ретро-

спективных данных китайских или международных компаний.

Многоуровневая процедура определения переменной составляющей дивидендных отчислений. Система основана на согласовании переменной составляющей между советом директоров компании и SASAC.

В рамках **второго** направления подразумевается повышение целевого норматива дивидендных выплат. Речь идет о нормативе на уровне 20–50% от чистой прибыли. При этом осознается, что повышение норматива может создать стимулы у государственных компаний завышать расходы и показывать меньше прибыли или даже убытки. Приоритетом здесь является достижение баланса между дисциплиной и автономией, пополнением бюджета и развитием компании.

Третье направление заключается в интеграции бюджета средств, поступающих от управления компаниями с государственным участием, и государственного бюджета. Ключевым моментом здесь является осознание, что поступления дивидендов от компаний с государственным участием и доходы от приватизации — это доходы всей нации и должны поступать в единый государственный бюджет. Как уже отмечалось выше, при решении данного вопроса необходимо принимать во внимание тот факт, что мотивация SASAC обеспечивать эффективный сбор дивидендов может существенно снизиться, если она перестанет быть распорядителем средств.

Изучение опыта Китая в сфере дивидендной политики компаний с государственным участием в аспекте формирования доходов бюджета представляется полезным и позволяет сделать ряд выводов.

Дивидендная политика компаний с государственным участием — это часть масштабной системы управления государственной собственностью. Ее эффективность определяется наличием четких целей владения государством тем или иным активом, его участием в развитии конкретной отрасли, соотношением частного и государственного сектора, вопросами конкуренции и свободы рынка, необходимостью реализации инвестиционных и инфраструктурных программ. Таким образом, только системный подход может помочь при выработке национальной модели управления компаниями с государственным участием, и, как следствие, их дивидендной политики. В свою очередь, дивидендная политика компаний с государственным участием в странах со значительной долей государственных компаний в экономике — это один из факторов формирования доходной базы бюджета. Опыт Китая в этом плане полезен для России, в ко-

торой компании с государственным участием играют важнейшую роль в экономике.

При изучении дивидендной политики в отношении китайских компаний с государственным участием необходимо принимать во внимание, что опыт Китая является уникальным в части фактического контроля и участия государства в деятельности компаний, которыми оно даже формально не владеет. В результате такого тесного взаимодействия компаний смешанной формы собственности и государства формируется система, при которой чистый поток дивидендных выплат может ни о чем не говорить (исторически правительство собирало незначительные суммы непосредственно в виде дивидендов), т.к. необходимо учитывать фактор встречных субсидий, финансирования социальных проектов и иных направлений, которые регламентирует государство.

Органом, ответственным за разработку дивидендной политики в Китае является Комитет по контролю и управлению государственным имуществом (State-owned Assets Supervision and Administration Commission – SASAC), который является держателем 100%-ых пакетов акций материнских компаний, имеет самостоятельный бюджет, что, кстати, является предметом отдельной дискуссии.

В 2013 г. на высшем государственном уровне была объявлена цель обеспечить к 2020 г. уровень дивидендных выплат в размере до 30% от чистой прибыли. При этом в настоящее время значительная часть поступлений возвращается к компаниям с государственным участием в виде государственных субсидий и иных форм поддержки.

Важно отметить, что крупномасштабное финансирование развития компаний через внутренний источник – нераспределенную прибыль – позволяет обеспечивать промышленную экспансию при наличии

надежного источника финансирования. Эта стратегия имеет свои преимущества, однако не позволяет развиваться финансовому рынку и соответственно другим отраслям, которые могли бы претендовать на привлечение ресурсов, которые вышли бы на рынок в виде выплаченных дивидендов и были бы перераспределены в другие секторы экономики.

Еще одна проблема, с которой сталкивается Китай – это контроль дивидендных выплат в холдингах, когда дочерние и зависимые компании выплачивают дивиденды материнским компаниям, а последние используют полученные ресурсы для собственных целей.

В Китае проводится реформа дивидендной политики компаний с государственным участием. В общем виде можно говорить о трех ее ключевых направлениях: 1) обеспечение гибкости дивидендной политики компаний с государственным участием в части определения доли выплат из чистой прибыли путем внедрения механизма определения показателя дивидендных выплат; 2) мониторинг и корректировка правительством среднего показателя дивидендных выплат по всем централизованно управляемым компаниям; 3) интеграция автономного бюджета, формируемого из доходов от управления собственностью, с государственным бюджетом.

Применительно к России представляется целесообразным рассмотреть вопросы эффективности установления единого либо отраслевых нормативов отчислений в бюджет прибыли компаний с государственным участием, а также необходимость создания механизма сопоставления выгод, получаемых государством от компаний с государственным участием (дивиденды, налоги) и предоставляемых данным компаниям со стороны государства (субсидии, гарантии, взносы в уставные капиталы и др.).

Литература:

1. OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises. OECD, 2005.
2. Policy Brief on Corporate Governance of State-owned Enterprises in Asia. OECD, 2010.
3. *Milhaupt Curtis J., Zheng Wentong* 'Beyond Ownership: State Capitalism and the Chinese Firm' *The Georgetown Law Journal*. 2015. Vol. 103:665. P. 668.
4. *Leng Jing*, Corporate Governance and Financial Reform in China's Transition Economy 50 (2009).
5. *Ming Zeng, Peter J. Williamson*, The Hidden Dragons, *Harv. Bus. Rev.* Oct. 2003. P. 92, 94.
6. *Green Stephen, Shen Lan*, China – "The Long, Long march to SOE Reform", *Standard Chartered*, 24 March 2014. P. 5.
7. World Bank, 'SOE Dividends: How Much and To Whom?' № 56651, 2005.
8. World Bank, 'Effective Discipline with Adequate Autonomy: The Direction for Further Reform of China's SOE Dividend Policy' № 53254, 13, 23–30 (2010)