

## **Дивидендная политика коммерческих предприятий РФ**

Санкина К.А., Сибирский государственный индустриальный университет  
г. Новокузнецк, Россия.

Научный руководитель: Лунева Ю.В., к.э.н, доцент, Сибирский  
государственный индустриальный университетг. Новокузнецк, Россия.

**Аннотация.** В настоящей статье автор рассмотрел дивидендную политику Российских банков на период 2014-2015 годов. В общих чертах были рассмотрены этапы дивидендной политики банков. Был проведен сравнительный анализ дивидендной политики крупнейших Российских банков и компаний.

**Ключевые слова:** дивиденды, дивидендная политика, чистая прибыль.

Дивидендная политика - это часть финансовой стратегии предприятия, направленная на оптимизацию пропорций между потребляемой и реинвестируемой долями прибыли с целью увеличения его рыночной стоимости и благосостояния собственников[8, С. 28].

Вкладывая средства в акцию, долю, пай в капитале предприятия, инвестор фактически становится его совладельцем и получает право на участие в распределении получаемых доходов. В общем случае реализация данного права осуществляется в виде изъятия в пользу владельцев части прибыли в различных формах. Для акционерных обществ реализация права на участие в распределении прибыли традиционно осуществляется в форме дивидендных выплат.

Дивиденд - это часть прибыли, распределяемая между собственниками в соответствии с количеством приобретенных акций, долей, паев с той или иной периодичностью[8,С. 29].

Право на получение дивидендов дают как привилегированные, так и обыкновенные акции. Согласно отечественному законодательству в уставе акционерного общества должен быть определен минимальный размер дивиденда по привилегированным акциям. Дивиденды по обыкновенным акциям выплачиваются

только после покрытия всех затрат, уплаты процентов по выпущенным облигациям, взятым кредитам, налогов и дивидендов по привилегированным акциям. Таким образом, права владельцев обыкновенных акций на получение части дохода от деятельности общества удовлетворяются в последнюю очередь.

Одним из существующих источников финансирования предприятия считается нераспределенная прибыль, выплата дивидендов уменьшает величину прибыли направленную на реинвестирование.

Чем больше ожидаемые дивиденды и темпы их прироста, тем больше теоретическая стоимость акций и благосостояния акционеров в краткосрочной перспективе.

Однако выплаты дивидендов уменьшает возможность рефинансирования прибыли в долгосрочной перспективе, что может отрицательно сказаться на доходах и благосостоянии собственников.

Важнейшей задачей дивидендной политики является нахождение оптимального сочетания интереса акционеров с необходимостью достаточного финансирования развития предприятия[7, С. 57].

Этапы формирования дивидендной политики :

1 этап. Оценка факторов, определяющих формирование дивидендной политики .

2 этап. Выбор типа дивидендной политики и методики выплаты дивидендов.

3 этап. Разработка механизма распределения прибыли, в соответствии с избранной методикой выплаты дивидендов.

4 этап. Определение уровня дивидендов на одну акцию.

5 этап. Оценка эффективности проводимой дивидендной политики[7, С. 69].

Согласно российскому законодательству источниками дивидендов могут выступать: чистая прибыль отчетного периода, нераспределенная прибыль прошлых периодов и специальные фонды, созданные для этой цели (последние используются для выплаты дивидендов по привилегированным акциям в случае недостаточности прибыли или убыточности общества). В связи с данным обстоятельством

теоретически предприятие может выплатить общую сумму текущих дивидендов в размере, превышающем прибыль отчетного периода. Однако базовым является вариант распределения чистой прибыли текущего периода.

Среди самых привлекательных бумаг с точки зрения дивидендной доходности финансисты называют акции компаний металлургического и нефтегазового сектора, а также сотовых операторов. Старший аналитик «Атона» Михаил Ганелин рекомендует обратить внимание на акции таких эмитентов, как «Северсталь», НЛМК, «Норильский никель», МТС, «Юнипро», которые выплачивают высокие дивиденды. Компании направляют на дивиденды весь свободный денежный поток, и такая ситуация, по словам Павлова из «Открытие Брокер», характерна для многих компаний, у которых уже есть устойчивая доля рынка. «Компания переходит от модели роста к другой бизнес-модели: ей уже не нужно строить новые склады, делать крупные инвестиции в новое оборудование. У нее стабильный доход, поэтому она направляет все свободные средства на выплаты акционерам», — поясняет Павлов. В качестве примера финансист приводит оператора «МТС»: по данным компании, с 2010 года она выплатила акционерам более 235 млрд рублей ежегодных дивидендов со среднегодовым темпом роста в 12%. При этом годовой объем выплаты вырос на 69%.

В УК «Альфа-Капитал» также советуют не забывать про привилегированные акции «Сургутнефтегаза». По мнению портфельного управляющего Эдуарда Харина, благодаря валютной подушке, накопленной компанией, они имеют хорошие шансы для роста в случае ослабления рубля.

Компания	Тип акции	Ожидаемая дивидендная доходность, %	Цена акции, руб.
Акрон	ао	9,5	3 649
АЛРОСА	ао	6,5	77,06
АФК Система	ао	9,1	13,055
Аэрофлот	ао	7,3	164,5
Башнефть	ао	6,8	2 187
Башнефть	ап	9,8	1 519
ВТБ	ао	2,0	0,05976
Газпром	ао	6,4	125,67
Газпром нефть	ао	6,5	246
ГМК Норильский никель	ао	7,9	11 350

Компания	Тип акции	Ожидаемая дивидендная доходность, %	Цена акции, руб.
ИнтерРАО	ао	5,2	3,4
ЛСР	ао	8,6	813,5
ЛУКОЙЛ	ао	6,5	3 150
Магнит	ао	5,4	7 370
ММК	ао	4,6	43,645
Московская биржа	ао	5,0	119,2
Мостотрест	ао	10,7	149
Мосэнерго	ао	3,9	03.май
МРСК ЦП	ао	9,5	0,3111
МРСК Волги	ао	13,0	0,106
МТС	ао	9,2	281,6
НЛМК	ао	13,6	132,45
НОВАТЭК	ао	2,3	652
ОГК-2	ао	6,3	0,5367
ПИК	ао	2,3	310
Полюс	ао	6,3	4 778
Распадская	ао	11,4	87,81
Роснефть	ао	3,1	318,5
Россети	ао	0,6	0,9289
Россети	ап	0,4	1,613
Ростелеком	ао	7,3	68,5
Ростелеком	ап	9,2	54,14
Русгидро	ао	6,9	0,8135
Сбербанк	ао	4,1	193,85
Сбербанк	ап	5,0	159,7
Северсталь	ао	13,9	899,2
Сургутнефтегаз	ао	2,1	29,195
Сургутнефтегаз	ап	4,1	29,45
Татнефть	ао	6,8	439
Татнефть	ап	9,5	317,4
ТМК	ао	2,8	79,92
Транснефть	ап	4,8	185 950
Фосагро	ао	4,3	2 336
ФСК	ао	6,2	0,16205
Юнипро	ао	5,9	2,555

Таблица 1. Прогноз дивидендной доходности крупнейших российских компаний на 2018 год [11, С. 15]

Алексей Павлов согласен с оценкой потенциала акций «Сургутнефтегаза». «Компания стабильно платит дивиденды уже много лет, все зависит от чистой прибыли по РСБУ. По этой стратегии бумага приносила довольно большую доходность», — говорит Харин.

В качестве потенциально интересных для дивидендных стратегий Алексей Павлов также называет акции «Русала» и НМТП («Новороссийский морской торговый порт»). «Потенциально «Русал» может платить дивиденды. Через несколько лет можно будет заработать на дивидендах, и, не исключено, вырастет стоимость этой бумаги», — считает он. Что касается НМТП, то, по словам финансиста, несмотря на отсутствие дивидендной политики, компания показывает высокую рентабельность. В этом году руководство пообещало выплатить акционерам высокие дивиденды. «С учетом прогнозов по прибыли мы ожидаем, что дивидендная доходность НМТП может составить 12—15% годовых», — прогнозирует Павлов.

**Самые высокие дивидендные доходности в 2017 году.** Выделяются топ-5 российских компаний в зависимости от ожидаемой дивидендной доходности по итогам 2017 года: "Аэрофлот", "Норильский никель", "Ростелеком", "МегаФон" и "Группа ГМС".

**"Аэрофлот"** предлагает самую высокую дивидендную доходность среди российских акций. По нашим оценкам доходность может составить 13,7%, если компания выплатит 50% от чистой прибыли. Текущая дивидендная политика предполагает выплату минимум 25%, но правительство требует от государственных компаний, в том числе "Аэрофлота", увеличить коэффициент выплаты до 50%. "Аэрофлот" заявил о готовности удвоить коэффициент выплат.

**"Норильский никель"** выплачивает самые высокие дивиденды в секторе металлургии (затем следуют "Северсталь" и НЛМК), доходность может составить 10,4%, по нашим оценкам. Гибкая дивидендная политика компании подразумевает выплату 30-60% от показателя EBITDA в зависимости от долговой нагрузки. Мы ожидаем, что дивидендная доходность за три года составит 30%.

**"Ростелеком"** предлагает третью по величине дивидендную доходность, которая составит 10,2%, по нашим оценкам. Компания обновила свою политику на 2016-18 годы, сделав ее более прозрачной и подчеркнув ее важность для инвестиционного кейса.

Дивидендная доходность "МегаФона" может составить 10,1% по нашим оценкам, после обновления дивидендной политики в начале 2017 года. Мы ожидаем, что новая политика будет более прозрачной, что благоприятно отразится на инвестиционном кейсе компании. Однако недавнее объявление компании о приобретении Mail.Ru, на наш взгляд, создает риск уменьшения выплат.

"Группа ГМС" завершает наш топ-5 дивидендных историй, предлагая доходность около 9,6%, по данным консенсус-прогноза Bloomberg. Бизнес сфокусирован на производстве насосов, компрессоров и оборудования для нефтегазовых компаний. В 2016 году компания обновила дивидендную политику, гарантировав выплату 50% от чистой прибыли по МСФО, что в два раза превышает предыдущий объем выплат.

Компания	Периодичность выплат	Див. доходн., %	Выплата на акцию, руб.	Дивидендная политика
"Норильский никель"	Полугодовые	10,4%	933	60% от EBITDA при леведредже ниже 1,85x; 30%; при леведредже 1,8-2,2x дивиденд определяется индивидуально
"Ростелеком"	Годовые	10,2%	6,4	Не менее 75% свободного денежного потока ежегодно в течение 2016-2018 гг, но не менее 45 млрд руб., в течение
"МегаФон"	Полугодовые	10,1%	62	Либо 70% от свободного денежного потока или 50% от чистой прибыли - там где дивиденд больше.
"Группа ГМС"	Полугодовые	9,6%	46	50% от чистой прибыли по МСФО
"Северсталь"	Квартальные	9,6%	90	50% от чистой прибыли по МСФО при размере чистого долга/EBITDA ниже 1.0 и 25% от чистой прибыли по МСФО при более высокой долговой нагрузке
МТС	Полугодовые	9,5%	25	Целевой дивиденд 25-26 руб на акцию в год
НЛМК	Квартальные	9,4%	11	Между 50% чистой прибыли (ч.п.) МСФО и 50% свободного ден.потока (с.д.п.) при леведредже менее 1.0; 30% ч.п. и 30% с.д.п. при леведредже более 1.0

ФСК	Годовые	8,9%	0,02	Не менее 10% от чистой прибыли по РСБУ
"Акрон"	Полугодовые	8,9%	310	Не менее 30% от чистой прибыли по МСФО

Таблица 2. Топ-10 российских компаний по дивидендной доходности в 2017 году [11, С. 23]

**Дивидендная политика на развивающихся рынках отличается от развитых рынков.**

Коэффициенты дивидендных выплат в развивающихся странах ниже, чем в развитых странах, поэтому там наблюдается низкая дивидендная доходность. Фирмы, работающие в Соединенных Штатах, обычно платят дивиденды каждый квартал, в то время как фирмы, в других странах, как правило, выплачивают дивиденды по полугодовой или годовой основе.

Рассмотрим дивидендную политику в развивающихся странах, а именно в России, Индии и Китае, а также проанализируем дивидендную политику в США. Проанализируем коэффициент выплаты дивидендов за последние 5 лет в трех развивающихся странах и одной развитой стране.

В Китае в среднем за период с 2011–2016 гг., данный показатель составил 114,9%, в Индии данный коэффициент составил 33,1%, в США 42%, самое низкое значение зафиксировано в России и составляет 30,7%.

В России, Индии и США данный коэффициент находится на приемлемом уровне, это говорит о том, что дивидендные выплаты акционерам составляют сумму, не превышающую общего объема заработанных средств за данный промежуток времени. Опасным считается уровень коэффициента, достигшего 90%, через некоторое время компании придется снизить свои дивиденды, для того чтобы направить средства на реинвестирование, но в результате цена акции компании на бирже снизится.

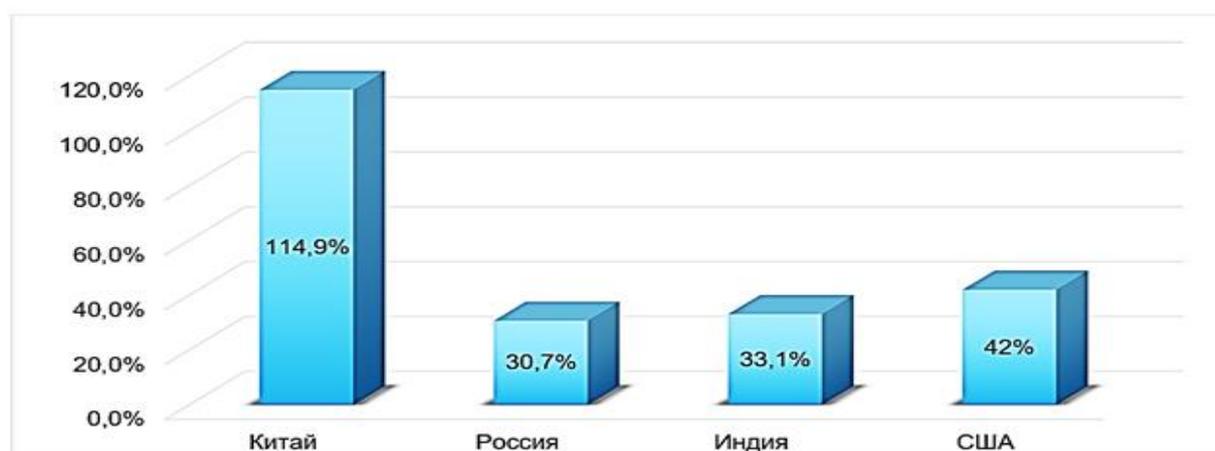


Рисунок 1. Коэффициент выплаты дивидендов в Китае, Индии, России и США за 2011–2016 гг.

В Китае данный коэффициент превысил 100%, это говорит о том, что компании выплачивают больше, чем зарабатывают. Китайские организации выплачивают дивиденды в довольно крупных размерах, превышающих нераспределенную прибыль компании. Данная ситуация объясняется тем, что китайские фирмы в случае неудачного и не реализовавшегося проекта не прибегают к снижению дивидендных выплат, для того чтобы не создавать негативных факторов на рынке.

Рассмотрим выплаты дивидендов крупнейших российских и зарубежных компаний за последние 3 года. Исходя из проведенного анализа за 2014–2016 годы среди российских компаний наибольший размер дивидендов на 1 акцию представляет ОАО «ВымпелКом», но в 2016 году размер дивидендов на 1 акцию резко снизился в 10 раз. Данное явление объясняется тем, что в 2015 году советом директоров была изменена дивидендная политика кампании из-за высокого уровня долговой нагрузки.

После сферы телекоммуникаций идет нефтегазовый сектор, размер дивидендов на 1 акцию «Газпром» за данный период не изменялся, находясь на стабильном уровне, у «Роснефти» наоборот произошло снижение дивидендов. Данное снижение соответствует коэффициенту дивидендных выплат за 2015 год, составляющий 25% от чистой прибыли компании. Чистая прибыль «Роснефти» за 2015 год снизилась на 36%.

Далее рассмотрим представителя транспортной сферы компанию «РЖД». Ее единственным акционером является государство, иногда выплаченные дивиденды обратно возвращаются организации в виде субсидий. В банковском секторе выплаты по дивидендам небольшие за весь исследуемый период. На протяжении последних 3 лет нефтегазовая сфера относительно стабильна в России, а в сфере телекоммуникаций произошли значительные изменения, которые отразились на дивидендных выплатах.

Компания	Сфера	Размер дивиденд. на 1 акцию, 2014 г.	Размер дивиденд. на 1 акцию, 2015 г.	Размер дивиденд. на 1 акцию, 2016 г.	Вид акций	Сумма акций
Газпром	Нефть и Газ	7,20	7,20	7,89	Обыкн.	23 673 512 900
Роснефть	Нефть и Газ	12,85	8,21	11,75	Обыкн.	10 598 177 817
ВТБ	Банки	0,00116	0,00117	0,00117	Обыкн.	34 364 338 362 338
Сбербанк	Банки	2,57 3,20	3,20 3,20	0,45 1,97	Обыкн. Прив.	21 586 948 000
РЖД	Транспорт	0	0,096	0,023	Обыкн.	1 786 715 588
ВымпелКом	Телекоммуникации	23,4	23,4	2,3	Обыкн.	56 781 022
Ингосстрах	Страхование	0,052	0	0	Обыкн.	2 500 000 000
Ситроникс	IT	0	0	0	Обыкн.	9 547 087 190

Таблица 3. Выплаты дивидендов крупнейших российских компаний

Исходя из полученных данных таблицы 4 за 2014–2016 годы, среди зарубежных компаний максимальный размер дивидендов на 1 акцию показывает страховая компания «Allianz». Далее идет американская фирма транспортного сектора «UPS», которая занимается доставкой товаров. Третье место по размеру дивидендов занимает нефтегазовая компания «Exxon Mobil». Во всех сферах наблюдается рост по размеру дивидендов на 1 акцию за исследуемый период.

Компания	Сфера	Размер дивидендо в на 1 акцию, 2014 г. (в руб. по курсу 25.10)	Размер дивидендов на 1 акцию, 2015 г. (в руб. по курсу 25.10)	Размер дивидендов на 1 акцию, 2016 г. (в руб. по курсу 25.10)	Вид акций	Сумма акций
Exxon Mobil	Нефть и Газ	112,89	178,36	185,45	Обыкн.	8 019 000 000
ICBC	Банки	13,67	19,50	25,73	Обыкн.	349 321 244 141
Wells Fargo	Банки	56,44	91,35	94,28	Обыкн.	5 278 100 000
UPS	Транспорт	112,05	180,86	194,16	Обыкн.	3 350 831
China Mobile	Тел. Коммун.	70,88	85,09	113,07	Обыкн.	2 316 164 338
Allianz	Страхование	335,98	471,21	494,43	Обыкн.	455 300 000
Microsoft	IT	48,08	79,89	91,48	Обыкн.	2 422 000 000

Таблица 4. Выплаты дивидендов крупнейших зарубежных компаний[11, С. 25]

Проанализировав российские и зарубежные компании, построим диаграмму, отражающую средний размер выплаты дивидендов на 1 акцию по итогам 2014–2016 гг.

Из рисунка 2 следует, что зарубежные компании превосходят российские по размеру выплат дивидендов. Лидирующая позиция зарубежных компаний наблюдается в сфере страхования, это связано прежде всего с развитым рынком страховых услуг за рубежом. Нулевой показатель в IT сфере у российских компаний связан прежде всего с тем, что данный рынок в нашей стране находится на развивающемся этапе. Рассматривая транспортный сектор относительно российских компаний, низкий уровень объясняется тем, что негосударственных компаний в данной отрасли мало, что соответственно дает низкий результат.



Рисунок 2 - Средний размер выплат дивидендов на 1 акцию российских и зарубежных компаний за 2014–2016 гг.

По результатам сравнительного анализа по выплатам дивидендов, следует вывод о том, что зарубежные компании функционируют более «открыто». Российский рынок за исследуемый период, скорее еще развивающийся нежели развитый.

### Список использованных источников:

1. Бланк, И.А. Основы финансового менеджмента: Т.1. / И.А. Бланк – Москва: Омега-Л, 2012. – 653 с.
2. Басовский, Л.Е. Современный стратегический анализ: учебник / Л.Е. Басовский – Москва: ИНФА-М, 2015. – 255 с.
3. Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент. Теория и практика: учебник / В.В. Ковалев - Москва: Проспект, 2013. – 1094 с.
4. Брейли, Р. Принципы корпоративных финансов: учебник / Р. Брейли, С. Майерс - Москва: Олимп - Бизнес, 2014. – 1008 с.
5. Шохин, Е.И. Финансовый менеджмент: учебник: гриф Минобрнауки РФ / Е.И. Шохин - Москва: КНОРУС, 2012. – 475 с. (Для бакалавров).
6. Лукасевич, И.Я. Теории дивидендной политики и их развитие на примере российского рынка / И.Я. Лукасевич, Е.А. Федорова // Финансы и кредит. - 2014. – С. 2-8.
7. Ковалев, В.В. Управление финансовой структурой фирмы: учеб. - практ. пособие / В.В. Ковалев - Москва: Проспект, 2015. – 257 с.
8. Теплова, Т.В. Финансовый менеджмент: учебник / Т.В. Теплова, Н.И. Берзона - Москва: КНОРУС, 2013. – 596 с.
9. Федеральный закон "Об акционерных обществах" от 26.12.1995 N 208-ФЗ (действующая редакция, 2016).
10. Брусов, П.Н. Финансовый менеджмент. Долгосрочная финансовая политика. Инвестиции: учебник / П.Н. Брусов, Т.В. Филатов – Москва: КНОРУС, 2014. – 304 с.
11. Гурьянов, П.А. Дивидендная политика в России: обзор исследований // Гуманитарные научные исследования. 2014. № 10 [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://human.snauka.ru/2014/10/7935>. (дата обращения: 29.04.2017).
12. Николашина, Н.Н. Сравнение дивидендной политики государственных и частных компаний на примере компаний нефтегазового сектора Российской

Федерации / Н.Н. Николашина // Финансы и кредит. - 2013. – № 26 (554). – С. 61-62.

13. Брусов, П.Н. Современный подход к дивидендной политике компании / П.Н. Брусов, Т.В. Филатова, Н.П. Орехова // Финансы и кредит. - 2012. - №37. – С. 3-5.
14. Корнеева, А.А. Взаимосвязь между дивидендной политикой компании и ее стоимостью / А.А. Корнеева, А.А. Гуковская // Экономический журнал. - 2013. - №3.- С. 5-7.
15. Бухтин, М.А. Управление кредитным риском банка: понятия ожидаемых и непредвиденных потерь / М.А. Бухтин // Деньги и кредит.– 2014. - №5.– С.