

Дивидендная политика ПАО «Сбербанк России»

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

Научный руководитель: Лунова Ю.В., к.э.н, доцент, Сибирский государственный индустриальный университет, г. Новокузнецк, Россия.

Аннотация. Изучена дивидендная политика ПАО «Сбербанк России». Проведен сравнительный анализ дивидендной политики крупнейших российских банков. Приведен прогноз стоимости акций ПАО «Сбербанк России» и размера дивидендов на 2017 год.

Ключевые слова: акции, дивиденды, дивидендная политика, дивидендная доходность, дивидендная история, дивидендный выход.

Сбербанк России является крупнейшим банком Российской Федерации и СНГ. Его активы составляют более четверти активов банковской системы страны (27%), а доля в банковском капитале находится на уровне 26%. Сбербанк занимает первое место на рынке вкладов. По состоянию на 1 июня 2016 года его доля на рынке частных вкладов более 40%. Кредитный портфель Сбербанка составляет треть от всех выданных в стране кредитов. По данным журнала *The Banker* Сбербанк занимал 43 место по размеру основного капитала (капитала первого уровня) среди крупнейших банков мира.

На сегодняшний день уставный капитал ПАО Сбербанка России составляет более 67 млрд. рублей, в частности — 67 760 844 000 рублей. Он состоит из более чем 21 млрд. обыкновенных акций и около 1 млрд. привилегированных акций.

Иностранные инвесторы могут приобретать акции Сбербанка только с разрешения Центробанка. Однако эти ограничения легко обходятся благодаря использованию дочерних компаний нерезидентов, зарегистрированных в России. Тем не менее, ограничения на приобретения акций Сбербанка нерезидентами значительно снижают их ликвидность.

Дивидендная политика Сбербанка России разработана в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации, Уставом Банка, Кодексом корпоративного управления Банка и утверждена Наблюдательным советом ОАО «Сбербанк России» протоколом №110 10 августа 2011 года. Она направлена на применение лучших практик российских и зарубежных компаний в области корпоративного управления.

Сбербанк в течение многих лет стабильно выплачивает дивиденды по своим акциям. Предыдущая дивидендная политика, утвержденная в 2011 году и истекшая в 2014, предусматривала направление на выплаты до 15% от дохода. По новому же положению Сбербанк делится с инвесторами до 20% прибыли. При этом изменился порядок расчета прибыли – теперь она рассчитывается по международным стандартам (МСФО). Кроме того, размер дивидендов по обыкновенным акциям и префам установлен на одном уровне.

На текущий момент основные подходы к выплате дивидендов сформулированы в Стратегии Развития Группы Сбербанк 2014-2018, которая направлена на обеспечение оптимального баланса между текущими интересами инвесторов и долгосрочными целями развития Группы.

	2015	2016	2017	Изменение (2016-2017)
Стратегический инвестор (Банк России)	50,0%+1	50,0%+1	50,0%+1	-
Юридические лица - нерезиденты	43,27%	45,60%	45,41%	-0,19 п.п.
Юридические лица - резиденты	2,83%	1,50%	1,90%	+0,40 п.п.
Частные инвесторы	3,91%	2,90%	2,69%	-0,21 п.п.

Рисунок 1. Структура акционеров ПАО «Сбербанк России» [7].

В настоящее время общее количество размещенных акций Сбербанка России ОАО составляет:

- обыкновенных акций номиналом 3 руб. - 21 млн. шт.
- привилегированных акций номиналом 3 руб. - 1 000 000 000 шт.

В соответствии с Уставом предельное количество объявленных обыкновенных акций, которые банк вправе размещать дополнительно к уже размещенным акциям, составляет 15 000 000 000 шт. номинальной стоимостью 3 рубля.

Структура акционеров Сбербанка по состоянию на конец операционного дня 2 мая 2017 года выглядит следующим образом:



Рисунок 2. Изменения в структуре основных групп акционеров

Общее количество акционеров – более 226 тысяч. Единственным акционером с долей участия не менее, чем 5% уставного капитала ПАО «Сбербанк России», является Центральный банк Российской Федерации (Банк России). Высокая концентрация собственности банка обычно отрицательно влияет на его дивиденды.

В целях соблюдения прав и интересов всех категорий акционеров Банк проводит стабильную дивидендную политику, регулярно обеспечивая акционерам выплату дивидендов.

Прибыль после налогообложения определяется в порядке, предусмотренном законодательством Российской Федерации. Прибыль после налогообложения по решению Общего собрания акционеров распределяется между акционерами в виде дивидендов, направляется на формирование резервного фонда. Прибыль после

налогообложения, не направленная на выплату дивидендов и в резервный фонд, остается в распоряжении Банка в виде нераспределенной прибыли.

Дивидендная история отражена в таблице 1. [15, С. 67].

Годы выплат	По итогам года	Обыкновенные акции, руб. на одну акцию	Номинальная стоимость обыкновенной акции, руб.	Привилегированные акции, руб. на одну акцию	Номинальная стоимость привилегированной акции, руб.
2002	2001	52,85	50	1,14	1
2003	2002	109,00	50	2,32	1
2004	2003	134,50	50	2,88	1
2005	2004	173,90	50	3,79	1
2006	2005	266,00	50	5,90	1
2007	2006	385,50	3000	9,30	60
2008	2007	0,51	3	0,65	3
2009	2008	0,48	3	0,63	3
2010	2009	0,08	3	0,45	3
2011	2010	0,92	3	1,15	3
2012	2011	2,08	3	2,59	3
2013	2012	2,57	3	3,20	3
2014	2013	3,20	3	3,20	3
2015	2014	0,45	3	0,45	3
2016	2015	1,97	3	1,97	3
2017	2016	6,00	3	6,00	3

Таблица 1. История дивидендных выплат

Право на получение дивидендов имеют акционеры-владельцы обыкновенных и привилегированных акций. Минимальный размер дивидендов по привилегированным акциям определен Уставом Банка.

В соответствии с Уставом ПАО «Сбербанк России», дивиденды выплачиваются акционерам в денежной форме за вычетом соответствующего налога в течение 30 дней со дня принятия решения о выплате дивидендов. Выплата дивидендов осуществляется в безналичном порядке путем перечисления их на банковские счета акционеров.

Одним из важнейших показателей дивидендной политики является дивидендный выход, отраженный в таблице 2 и демонстрирующий положительную динамику в 2015 и 2016 годах.

Год	Доля прибыли, выплаченной дивидендами
2005	8,50%
2006-2009	10%
2010	12%
2011	15,3%
2012	16,9%
2013	20%
2014	3,5%
2015	20%
2016	25%

Таблица 2. Динамика дивидендного выхода

Стратегия 2018-2020. 14 декабря, госбанк представит стратегию развития на 2018-2020 гг. По слухам, банк таргетирует прибыль 1 трлн.руб. в 2020 году, что предполагает среднегодовой темп роста прибыли CAGR 17%.

Скорее всего Сбербанк сохранит статус флагмана в отрасли, но есть факторы, которые будут играть против таргета. Во-первых, банкам становится труднее зарабатывать на кредитовании. ВВП показывает рост в этом году, но он неоднородный, и потребители и многие компании находятся в режиме экономии. В 2018 году не ожидается экономического прорыва, и в таких условиях банкам непросто наращивать кредитный портфель, не теряя при этом в качестве. Во-вторых, у крупных банков появился конкурент – Мосбиржа, которая открыла компаниям прямой доступ к денежному и валютному рынку. На денежном рынке, в частности, клиенты могут разместить на депозите свободные средства или взять займ под обеспечение. В 2018 году прогнозируется рост прибыли на 7% до 751 млрд.руб.

Недавно появились слухи о том, что обсуждается увеличение процента распределения прибыли на дивиденды - до 40% в 2018 году и 45%-50% в 2019-2020 годах.

По оценкам, норма прибыли за 2017 год может составить 30%, а дивиденд – 9,36 руб. Прогнозная дивидендная доходность обыкновенных акций Сбербанка 4,1%, по привилегированным – 4,9%. Ниже приведены данные по дивидендам Сбербанка.

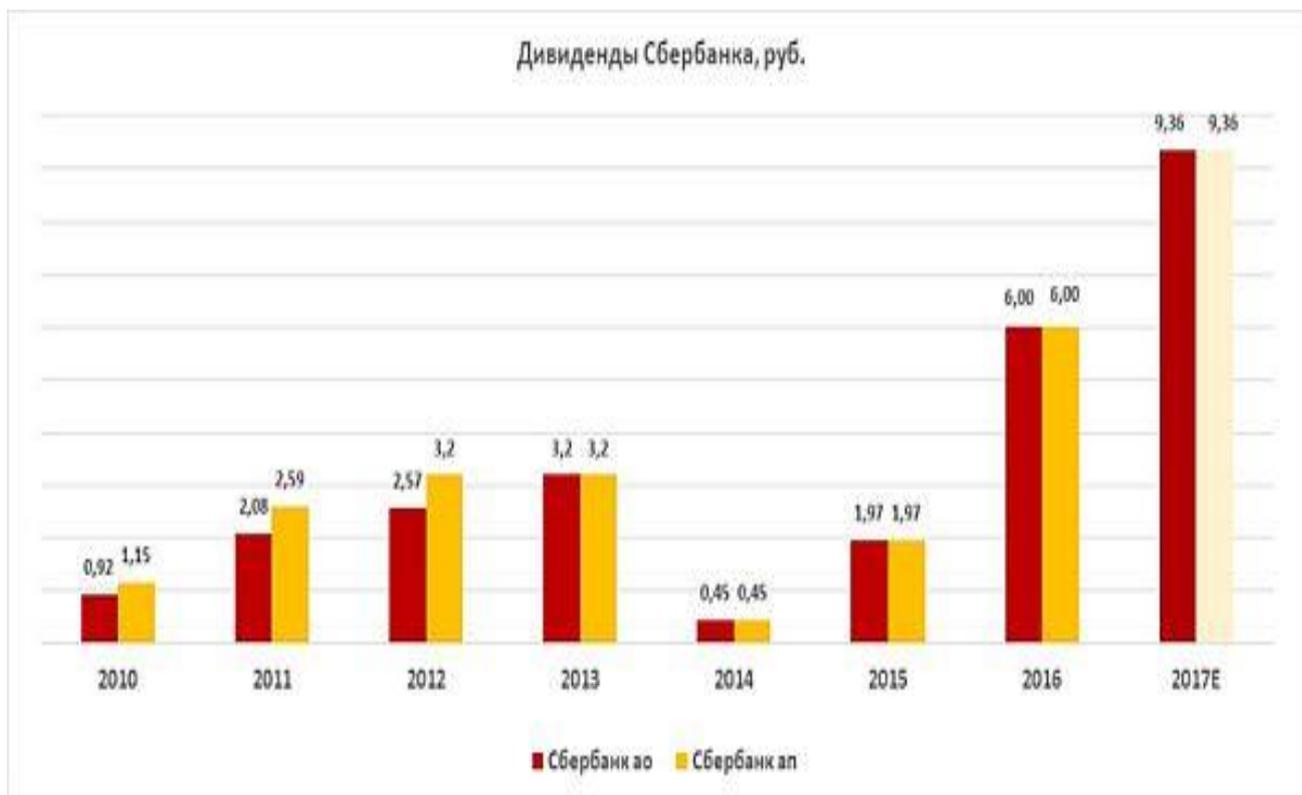


Рисунок 3. Дивиденды по акциям ПАО «Сбербанк России» по годам

С начала покрытия акции Сбербанка показали впечатляющий рост, установив новые исторические рекорды. Котировки обыкновенных акций укрепились на 42%, а привилегированные – на 62%. Исходя из оценки по форвардным мультипликаторам значительная часть потенциала обыкновенных акций уже реализована, и дисконт к паритету сократился до 7%. Целевая цена на ближайшие 12 месяцев, по расчетам экспертов, составляет 243 руб. Ниже приводим основные данные по мультипликаторам:

Название компании	Рын. кап., млн \$	P/E,2017E	P/DPS,2017E
Сбербанк	87 566	6,9	24,4
ВТБ	11 846	10,7	36,8
МКБ	2 007	5,9	na
Росбанк	1 421	na	na
Тинькофф банк	1 647	12,0	23,3
Промсвязьбанк	1 470	na	na
Авангард	649	na	na
Банк Уралсиб	521	na	na
Банк Санкт-Петербург	451	3,7	24,8
Возрождение	242	na	na
Российские аналоги, медиана		8,3	24,8
Развивающиеся страны, медиана		10,9	28,9

Таблица 3. Основные мультипликаторы

Банк успешно отчитался за 3К 2017 года, и целевая цена SBER АО повышается до 243 руб. и SBER АП до 181,1 руб. С начала года акции показали впечатляющее ралли, и потенциал по бумагам практически реализован (по обыкновенным акциям 7%, привилегированные переоценены на 6%). Повышение нормы выплат может привести к новым рекордам.

- Чистая прибыль акционеров за 9 мес. выросла на 44% до 576 млрд.руб. По итогам года прибыль прогнозируется в объеме ~705 млрд.руб. (+30% г/г), и ожидается, что госбанк заработает около 70% прибыли всей отрасли.
- Рентабельность собственного капитала, ROE ttm, 23,9%.
- Кредитный портфель показал умеренный рост с начала года (+4,5%), но его средняя доходность уменьшилась на 0,6%, до 10,6% к 3К 2017. Розничные кредиты опережают корпоративные (72% портфеля) по темпам роста. В корпоративном кредитовании у Сбербанка появился конкурент – Мосбиржа, которая в этом году открывает компаниям прямой доступ на денежный рынок.
- По мультипликаторам обыкновенные акции торгуются с умеренным дисконтом к аналогам, ~7%, привилегированные немного переоценены - на 6%, но мы рекомендуем держать бумаги в преддверии оглашения дивидендной политики.

Список используемых 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. 15.