

СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ

Д.Ю. Пашкевич¹, И.И. Просвирина²

¹ Нотариальная контора, г. Троицк

² Южно-Уральский государственный университет, г. Челябинск

Одним из признаков эффективного управления является сбалансированная и строго соблюдаемая дивидендная политика, учитывающая интересы как компании, так и акционеров. Проблемы дивидендной политики в отечественных компаниях долгое время оставались на втором плане, поскольку перед менеджерами стояли совершенно иные задачи, сначала связанные с выживанием, а затем, в случае положительного решения первой задачи, и с расширением бизнеса. Потенциальные инвесторы, без которых невозможно решение второй задачи, заинтересованы в предсказуемости и прозрачности дивидендных решений и дивидендной политики компании. Поэтому компании стали больше внимания уделять проблемам взаимоотношений с инвесторами и более детально прорабатывать долгосрочную дивидендную политику. К настоящему времени большинство крупных российских компаний имеют долгосрочные стратегии выплаты дивидендов, закрепленные, как правило, в положениях о дивидендной политике, однако соблюдаются нормы этих актов далеко не всегда. Дивидендная политика подстраивается, как и раньше, под сложившуюся ситуацию, а закрепленные правила её ведения зачастую остаются лишь текстом на бумаге, не предполагающие неукоснительного соблюдения. В настоящей статье произведён сравнительный анализ дивидендных выплат по итогам 2014 и 2015 годов, входящих в список «голубых фишек» ММВБ, сформулированы факторы, побудившие компании выплачивать высокие дивиденды на фоне резкого сокращения чистой прибыли, спрогнозирована вероятность укрепления практики ведения подобной политики российскими компаниями в дальнейшем.

Ключевые слова: дивидендная политика, дивидендные выплаты, тенденции выплат дивидендов, инвестиции.

Анализ дивидендной политики относился к числу тех вопросов, которым до настоящего времени уделялось недостаточно внимания как со стороны исследователей, так и со стороны практиков. Несмотря на то, что большинство крупных российских компаний имеют положения о дивидендной политике, на практике размер дивидендов определялся, исходя из фактически сложившегося положения дел. 2015-й год стал переломным с точки зрения выплаты дивидендов российскими компаниями. Большинство из них, несмотря на падение чистой прибыли по итогам 2014 года, установили высокие дивиденды (табл. 1).

Как видно из данных табл. 1, крупнейшие эмитенты ПАО АК «АЛРОСА» и ПАО «Северсталь», выплатили акционерам огромные суммы даже при наличии убытков. В настоящее время это является мировой тенденцией, которой стали следовать российские эмитенты. Лишь акционеры ПАО «Уралкалий» отказались от дивидендов при наличии убытков, а также ПАО «Сбербанк России», утвердивший по итогам 2014 года на фоне снижения чистой прибыли самые низкие дивиденды за последние 13 лет [6]. Герман Греф, председатель правления Сбербанка России, считает, что часто жизнеспособность стала приноситься в жертву краткосрочной эффективности, но это ложный выбор [7].

Авторами сделаны предположения относительно причин такого нелогичного, на первый взгляд, поведения компаний. Во-первых, в послед-

ние годы многие публичные компании сознательно отказываются от активных инвестиций в связи с растущими сомнениями в перспективах мировой экономики [9]. Во-вторых, сказывается высокая волатильность российского рынка в последнее время. Даже самые ликвидные акции могут сильно подешеветь (или подорожать) за короткое время из-за не связанных непосредственно с деятельностью компании причин. В этом случае дивидендные выплаты отчасти компенсируют инвестиционные риски, связанные с убытками от непредсказуемого изменения стоимости акций [3]. В-третьих, наблюдается повсеместное сокращение инвестиционных программ и расходов. Мнения инвесторов и менеджеров в такой ситуации совпадают: в условиях крайней неопределенности лучше выплачивать максимальные дивиденды. Хотя в стратегическом и долгосрочном плане сокращение инвестиционных программ не может положительно сказаться на бизнесе [4, 5]. В-четвёртых, существует такой значимый фактор, как норматив дивидендных выплат для компаний с государственным участием, который составляет 25 % от чистой прибыли [1, 2], и есть все предпосылки для того, чтобы говорить о возможном повышении этой цифры в ближайшем будущем. Госкомпании в нашей стране оказывают колоссальное влияние на экономику, и дивидендная политика здесь не исключение, ведь 6 из 15 компаний, представленных в табл. 1, входящих в список «голубых фишек» ММВБ, являются акционерными обществами с

Таблица 1

Дивидендные выплаты, дивидендная доходность, чистая прибыль и суммарные дивиденды по акциям компаний, входящих в список «голубых фишек» ММВБ, по итогам 2014 г.*

Эмитент и вид акций	Дивиденды, руб./акция	Дивидендная доходность, %	Чистая прибыль, млрд руб.	Суммарные дивиденды, млрд руб.	Дивиденды, % от чистой прибыли
ПАО АК «АЛРОСА» (обыкновенные акции, далее – обыв.)	1,5	2,0	-16,8	10,8	–
ПАО «ВТБ» (обыв.)	0,00117	1,5	0,8	18,0	2250,0
ПАО «Газпром» (обыв.)	7,2	4,9	159,0	170,4	107,2
ПАО «ЛУКОЙЛ» (обыв.)	154,0	6,3	182,3	131,0	71,8
ПАО «Магнит» (обыв.)	362,9	3,2	47,7	34,3	72,0
ПАО «МТС» (обыв.)	19,6	8,0	51,8	40,4	78,0
ПАО «НОВАТЭК» (обыв.)	10,3	2,1	35,2	31,3	88,8
ПАО ГМК «Норильский никель» (обыв.)	1432,4	14,0	76,8	226,7	295,0
ПАО «НК «Роснефть» (обыв.)	8,2	3,4	350,0	87,0	24,9
ПАО «Сбербанк России» (обыв.)	0,5	0,6	290,3	10,2	3,5
ПАО «Северсталь» (обыв.)	73,7	11,9	-61,6	61,7	–
ПАО «Сургутнефтегаз» (обыв.)	0,7	2,1	884,8	86,5	9,8
ПАО «Сургутнефтегаз» (привилегированные акции, далее прив.)	8,2	21,3			
ПАО «Татнефть» (обыв.)	10,6	3,6	92,2	24,6	26,7
ПАО «АК «Граннефть» (прив.)	757,9	0,6	59,5	2,9	5,0
ПАО «Уралкалий» (обыв.)	0,0	–	-24,2	0,0	–
Всего / Средний	–	5,3	2127,9	935,8	44,0

*Таблица составлена авторами на основании информации сайта «БКС-экспресс: финансовые и экономические новости» (раздел «Дивидендный календарь»), а также официальных сайтов компаний. Чистая прибыль указана по МСФО.

государственным участием¹. В-пятых, в мировой практике ставка дивидендных выплат в среднем составляет 40–60 % чистой прибыли, на российском рынке подобного уровня могут придерживаться лишь отдельные крупные компании. В среднем до 2015 года, российские компании направляли всего около четверти чистой прибыли на выплату дивидендов. В данном контексте приближение российских показателей к мировым выглядит вполне логично.

В июне-июле 2016 года в России начнется период дивидендных выплат. С мая по июль большинство российских корпораций проводят ежегодные собрания акционеров, на которых выносятся рекомендации о размере дивидендов, их форме, порядке и дате выплаты. В табл. 2 приведены рекомендованные советами директоров размеры дивидендов за 2015 год.

Из табл. 2 видно, что при увеличении прибыли по итогам 2015 года у большинства компаний наблюдается снижение дивидендных выплат. Так, крупнейшие российские публичные компании снизили дивиденды по итогам 2015 года в среднем на 7,1 %, невзирая на рост чистой прибыли на 51,4 %.

Средняя дивидендная доходность по «голубым фишкам» уменьшилась за прошедший год с 5,3 % по итогам 2014 года, до 3,5 % по итогам 2015 года. И несмотря на это, российский рынок акций остается наиболее доходным с точки зрения дивидендов среди сопоставимых развивающихся рынков со средним показателем дивидендной доходности 2,8 % по индексу MSCI (Morgan Stanley Capital International) emerging markets² [8]. Необходимо отметить, что высокая дивидендная доходность достигается при относительно низком уровне нормы дивидендных выплат.

² MSCI Emerging Markets High Dividend Yield Index. – <https://www.msci.com/documents/10199/2e55befb-652c-4e30-a457-30478a05982> (дата обращения: 01.06.2016 г.)

¹ moex.com – Московская Биржа.

Таблица 2
 Дивидендные выплаты, дивидендная доходность, чистая прибыль и суммарные дивиденды по акциям компаний, входящих в список «голубых фишек» ММВБ, по итогам 2015 г.*

Эмитент и вид акций	Дивиденды, руб./ акция	Дивидендная доходность, %	Чистая прибыль, млрд руб.	Суммарные дивиденды, млрд руб.	Дивиденды, % от чистой прибыли
ПАО АК «АЛРОСА» (обыкновенные акции, далее – обыв.)	2,1	3,0	224,5	15,4	6,8
ПАО «ВТБ» (обыв.)	0,0	1,7	1,7	18,0	1058,8
ПАО «Газпром» (обыв.)	7,9	5,4	787,1	186,7	23,7
ПАО «ЛУКОЙЛ» (обыв.)	112,0	4,4	291,1	95,3	32,7
ПАО «Магнит» (обыв.)	42,3	0,5	59,1	4,0	6,8
ПАО «МТС» (обыв.)	14,0	5,5	49,5	28,9	58,5
ПАО «НОВАТЭК» (обыв.)	6,9	1,1	74,4	21,0	28,2
ПАО ГМК «Норильский никель» (обыв.)	230,1	2,6	113,3	36,4	32,1
ПАО «НК «Роснефть» (обыв.)	11,8	3,7	355,0	124,5	35,1
ПАО «Сбербанк России» (обыв.)	2,0	1,5	222,9	44,5	20,0
ПАО «Северсталь» (обыв.)	20,3	4,3	37,1	17,0	45,8
ПАО «Сургутнефтегаз» (обыв.)	0,6	1,8	751,4	251,8	33,5
ПАО «Сургутнефтегаз» (привилегированные акции, далее прив.)	6,9	16,7			
ПАО «Татнефть» (обыв.)	11,0	3,6	98,9	25,5	25,8
ПАО «АК «Транснефть» (прив.)	823,3	0,5	143,4	3,2	2,2
ПАО «Уралкалий» (обыв.)	0,0	–	12,1	–	–
Всего / Средний	–	3,5	3221,5	869,3	27

* Таблица составлена авторами на основании информации сайта «БКС-экспресс: финансовые и экономические новости» (раздел «Дивидендный календарь»), а также официальных сайтов компаний. Чистая прибыль указана по МСФО.

Как казалось нелогичным выплачивать высокие дивиденды на фоне снижения прибыли, так кажется нелогичным и обратный процесс: снижение дивидендов на фоне выросшей прибыли. Следует отметить новую тенденцию на фондовых рынках, а именно: пропала существовавшая ранее зависимость повышения дивидендов в связи с ростом прибыли. В настоящее время считается правильным повышать дивиденды на фоне снижения прибыли и понижать их, когда прибыль увеличивается. Такое новшество применено и в ПАО «Сбербанк России», совет директоров которого рекомендовал общему собранию акционеров направить на выплату дивидендов 20 % от чистой прибыли, т. е. дивиденды возвращены на докризисный уровень, несмотря на продолжающееся падение прибыли по итогам 2015 года.

По мнению авторов, 2016 год закрепит наметившуюся тенденцию возврата не только к уровню

дивидендов, но и к дивидендным политикам компаний докризисного периода. Долгосрочные позиции компаний на фондовом рынке всегда определяются фундаментальными факторами. Экстраординарность высоких дивидендных выплат предыдущего дивидендного периода представляется очевидной, и инвесторам не стоит рассчитывать на продолжение агрессивной дивидендной политики российских компаний в долгосрочном периоде. Большинство из них, учитывая современные реалии, будут, как и раньше, придерживаться умеренных и/или консервативных взглядов на формирование дивидендной политики.

Литература

1. Методические рекомендации по разработке дивидендной политики в акционерных обществах с государственным участием. Приказ Росимущества от 29 дек. 2014 г. № 524.

2. О формировании позиции акционера – Российской Федерации в акционерных обществах, акции которых находятся в федеральной собственности: Распоряжение Правительства Российской Федерации от 29 мая 2006 г. № 774-р: в ред. от 12 ноября 2012 г. № 2083-р.

3. Зальцман, А.А. Дивидендная политика российских компаний и внутрикорпоративные решения / А.А. Зальцман // Вестник Университета (Государственный университет управления). – 2014. – № 11. – С. 98–103.

4. Финансовый менеджмент / под ред. Н.И. Берзона и Т.В. Тепловой. – М.: КНОРУС, 2014. – 654 с.

5. Финансовый менеджмент / Е.М. Рогова, Е.А. Ткаченко. – М.: Юрайт, 2015. – 540 с.

6. БКС-экспресс: финансовые и экономические новости // ООО «Компания БКС». –

<http://bcs-express.ru/kalendari-investora/dividends/2015> (дата обращения: 01.06.2016 г.)

7. Греф предостерег акционеров Сбербанка от погони за краткосрочными выгодами // Интерфакс. ЭКОНОМИКА. – 29 мая 2015. – <http://www.interfax.ru/business/444472> (дата обращения: 01.06.2016 г.)

8. Качурин М. Дивидендная доходность российских компаний почти в два раза превзошла среднюю по ЕМ. – [Quote.rbc.ru. http://quote.rbc.ru/topnews/2015/05/05/34359981.html](http://quote.rbc.ru/topnews/2015/05/05/34359981.html) (дата обращения: 01.06.2016 г.)

9. Перспективы развития мировой экономики: адаптация к снижению цен на биржевые товары // Международный валютный фонд. – Октябрь 2015. – <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2015/02/pdf/texttr.pdf> (дата обращения: 01.06.2016 г.)

Пашкевич Дмитрий Юрьевич. Помощник нотариуса, Нотариальная контора (г. Троицк Челябинской обл.), pashkevichdu@yandex.ru

Просвирина Ирина Игоревна. Доктор экономических наук, доцент, заведующий кафедрой оценки бизнеса и конкурентоспособности, Южно-Уральский государственный университет (г. Челябинск), iprosvirina@mail.ru

Поступила в редакцию 16 мая 2016 г.

DOI: 10.14529/em160310

MODERN TRENDS IN THE DEVELOPMENT OF DIVIDEND POLICY OF RUSSIAN COMPANIES

D.Yu. Pashkevich¹, I.I. Prosvirina²

¹ Notary office, Troitsk of the Chelyabinsk region, Russian Federation

² South Ural State University, Chelyabinsk, Russian Federation

One of the characteristic of effective management is a well-balanced and rigidly observed dividend policy, which consults the interests of both a company and its shareholders. The problems of dividend policy in domestic companies had been considered of secondary importance for a long time because managers were to achieve completely different goals, initially connected with the “survival” of enterprises and then, in case of successful solution of the first task, they were to deal with the expansion of business. Reaching an acceptable solution regarding the second task is impossible without the attraction of new investments. However, would-be investors are interested in the predictability and transparency of dividend decisions and dividend policy of the company. Therefore, companies begin paying more attention to the problems of relationships with investors and start to elaborate a long-term dividend policy. Nowadays most of the companies in Russia have their own long-term dividend strategies, which are enshrined in the Dividend Policy Regulation. But provisions of such bylaws are not observed in some cases. Today dividend policy adapts to the constantly evolving situation, and its rules often remain a dead letter. In this article we conduct the comparative analysis of dividend payments in 2014 and 2015, which are included in the list of “blue chips” in the Moscow Central Stock Exchange. We also formulate the factors, which prompted companies to pay high dividends while net profit collapse, and predict the possibility of strengthening the practice of introduction of such policy by Russian companies in the foreseeable future.

Keywords: dividend policy, dividend payment, dividend payout tendency, capital investments.

References

1. *Metodicheskie rekomendatsii po razrabotke dividendnoy politiki v aktsionernykh obshchestvakh s gosudarstvennym uchastiem. Prikaz Rosimushchestva ot 29 dek. 2014 g. № 524* [Guidelines on the development of dividend policy in the joint-stock companies with state participation. Order by the Federal Property Management Agency dated on December 29, 2014, No. 524].
2. *O formirovaniy pozitsii aktsionera – Rossiyskoy Federatsii v aktsionernykh obshchestvakh, aktsii koto-rykh nakhodyatsya v federal'noy sobstvennosti: Rasporyazhenie Pravi-tel'stva Rossiyskoy Federatsii ot 29 maya 2006 g. № 774-r: v red. ot 12 noyabrya 2012 g. № 2083-r* [On the formation of the shareholder's position - the Russian Federation in the joint-stock companies, the shares of which are in the federal property: Resolution of the Russian Government dated on May 29, 2006 No. 774-p: in red. of November 12, 2012 No. 2083-p.].
3. Zal'tsman A.A. [Dividend Policy of Russian companies and intra-corporate solutions]. *Vestnik Universi-teta (Gosudarstvennyy universitet upravleniya)*. [Bulletin of the University (State University of Management)], 2014, no. 11, pp. 98–103. (in Russ.)
4. Berzon N.I., Teplova T.V. (Eds.) *Finansovyy menedzhment* [Financial Management]. Moscow, KNORUS Publ., 2014. 654 p.
5. Rogova E.M., Tkachenko E.A. *Finansovyy menedzhment* [Financial Management]. Moscow, Yurayt, 2015. 540 p.
6. *BKS-ekspress: finansovye i ekonomicheskie novosti* [BCS Express: financial and economic news]. Avail-able at: <http://bcs-express.ru/kalendar-investora/dividends/2015> (assessed: 01.06.2016).
7. Gref predostereg aktsionerov Sberbanka ot pogoni za kratkosrochnymi vygodami [Gref warned Sberbank shareholders against the pursuit of short-term profits]. *Interfaks. EKONOMIKA* [Interfax. ECONOMICS], May 29, 2015. Available at: <http://www.interfax.ru/business/444472>. (assessed: 01.06.2016).
8. Kachurin M. *Dividendnaya dokhodnost' rossiyskikh kompaniy pochni v dva raza pre-vzoshla srednyuyu po EM* [The dividend yield of Russian companies is almost twice surpassed the average in terms of EM]. Quote.rbc.ru. Available at: <http://quote.rbc.ru/topnews/2015/05/05/34359981.html> (assessed: 01.06.2016).
9. *Perspektivy razvitiya mirovoy ekonomiki: adaptatsiya k snizheniyu tsen na birzhevye tovary* [World Economic Outlook: adaptation to lower prices for commodities]. *Mezhdunarodnyy valyutnyy fond* [International Monetary Fund]. October 2015. Available at: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2015/02/pdf/texttr.pdf> (assessed: 01.06.2016).

Pashkevich Dmitriy Yurievich. Assistant notary, Notary office in the town of Troitsk of the Chelyabinsk region, pashkevichdu@yandex.ru

Prosvirina Irina Igorevna. Doctor of Sciences (Economics), Associate professor, Head of the Department of Business and Competitive Capability Evaluation, South Ural State University, Chelyabinsk, iprosviri-na@mail.ru

Received 16 May 2016

ОБРАЗЕЦ ЦИТИРОВАНИЯ

Пашкевич, Д.Ю. Современные тенденции разви-тия дивидендной политики российских компаний / Д.Ю. Пашкевич, И.И. Просвирина // Вестник ЮУрГУ. Серия «Экономика и менеджмент». – 2016. – Т. 10, № 3. – С. 73–77. DOI: 10.14529/em160310

FOR CITATION

Pashkevich D.Yu., Prosvirina I.I. Modern Trends in the Development of Dividend Policy of Russian Compa-nies. *Bulletin of the South Ural State University. Ser. Economics and Management*, 2016, vol. 10, no. 3, pp. 73–77. (in Russ.). DOI: 10.14529/em160310