



## **Изучение взаимосвязи в дивидендной политике финансовых интересов компаний и инвесторов**

**Николашина Н.Н.**, соискатель

Самарский государственный экономический университет, Самара, Россия

**Аннотация.** Дивидендная политика компаний во многом влияет на стратегию инвесторов и поведение владельцев бизнеса, в этой связи представляет интерес изучение взаимосвязи смежу финансовыми показателями предприятий и объемами выплат, что и обусловило выбор темы исследования. Цель исследования заключается в выявлении закономерностей формирования стратегии дивидендных выплат в зависимости от финансовых показателей компаний. Для достижения поставленной цели были использованы классические методы научного познания, такие как анализ, сравнения и исторический. В качестве результатов исследования можно назвать следующие особенности дивидендной политики российских компаний: привязка дивидендных выплат к финансовым показателям компаний; дивидендная политика компаний основанная на финансовых показателях во многом зависит от турбулентного характера российской экономики и как следствие невозможность с высокой вероятностью прогнозировать результаты деятельности компаний; для отечественных компаний свойственна «архаичность» в формировании дивидендной политики основанная лишь на показателях прибыльности бизнеса. Направления дальнейшего исследования можно считать оценку политики инвесторов в формировании портфеля ценных бумаг в зависимости от дивидендной политики компаний.

**Ключевые слова:** дивидендная политика, компании, финансовое состояние, динамика, инвесторы

## **Studying the relationship in the dividend policy of the financial interests of companies and investors**

**Nikolashina N.N.**, competitor

Samara State University of Economics, Samara, Russia

**Annotation.** The dividend policy of companies largely influences the strategy of investors and the behavior of business owners, in this regard, it is of interest to study the relationship between financial performance of enterprises and the volume of payments, which determined the choice of the research topic. The purpose of the study is to identify patterns in the formation of a strategy for dividend payments depending on the financial performance of companies. To achieve this goal, classical methods of scientific knowledge were used, such as analysis, comparison and historical. The research results include the following features of the dividend policy of Russian companies: linking dividend payments to the financial performance of companies; dividend policy of companies based on financial indicators largely depends on the turbulent nature of the Russian economy and, as a consequence, the inability to predict the results of companies' activities with a high probability; for domestic companies, the «archaism» in the formation of the dividend policy is inherent, based only on the indicators of business profitability. Directions for further research can be considered an assessment of investors' policies in the formation of a portfolio of securities, depending on the dividend policy of companies.

**Key words:** dividend policy, companies, financial condition, dynamics, investors.

**Введение.** Дивидендная политика компаний призвана сформировать баланс интересов между двумя субъектами, это инвесторы, которые заинтересованы в выплате дивидендов и собственниками (менеджерами),

которые склонны к реинвестированию прибыли и увеличению активов компаний. В этой связи представляет интерес изучение словчившихся закономерностей в рассматриваемой области применительно к российским компаниям, этот факт являлся причиной, побудивший нас к проведению исследования.

Обращаясь к теоретико-методологическим и практическим исследованиям отечественных ученых в области дивидендной политики, приводит к значительному количеству публикаций в этой области, к наиболее значимым публикациям можно отнести работы таких авторов и коллективов как: Абрамов А.Е. [1], Кузьмина И. Г. [2], Гадашакаева Д. Р. [3], Егоров В.А. [4], Егорова А.О. [5], Киселев В.Б. [6], Курпас И.П. [7], Леднева О.В. [8], Назарова В.В. [9], Николашина Н.Н. [10], Паршина Л. Н. [11], Пронин Д.С. [12], Тогузова И.З. [13], Тропин А.И. [14], Щербина, Т.А. [15]. Несмотря на значительную разработку предметной области, стоит указать на пробелы, которые нуждаются в изучении, прежде всего это отсутствие исследований, охватывающих последние три года развития компаний и фондового рынка посвященной влиянию финансовых показателей (индикаторов) на дивидендные выплаты. Этот факт и стал основанием для проведения настоящего исследования основанного на эмпирических данных компаний акции, которых обращаются на Московской бирже.

Стоит отметить, что проведенный ранее анализ российских компаний акции, которых обращаются на Московской бирже, позволяет нам утверждать, что большинство из них имеют утвержденные положения о дивидендной политике. Соответственно оценка взаимосвязи данной политики и ее фактического влияния на финансовое состояние, а также взаимодействие с политикой инвесторов и владельцев компаний является актуальной задачей на современном этапе развития данной сферы. В связи с этим выделим цель настоящего исследования, которая заключается в выявлении закономерностей формирования стратегии дивидендных выплат в зависимости от финансовых показателей компаний.

**Результаты исследования.** В рамках проводимого исследования нами были рассмотрены положения о дивидендной политике осуществляющие выплаты в 2019-2020 гг. за исключением компаний финансового сектора.

В экспериментальную выборку попало 72 компаний осуществлявшие выплаты дивидендов, при это 79,2% осуществляли выплаты лишь по обыкновенным акциям, 27,8% выплачивали дивиденды по обыкновенным и привилегированным акциям и 12,5% только по привилегированным.

Основными принципами, которыми руководствовались российские компании при выплате дивидендов выступают: законность, открытость, сбалансированность целей, стандарты корпоративного управления, стабильность финансовой политики, увеличение инвестиционной привлекательности. Помимо этого, компании в решении о выплате дивидендов руководствуются порядком выплат, зависящим от ключевого показателя эффективности, прежде всего это отечественные и международные стандарты отчётности. При этом у большинства компаний порядок начисления и выплат прописан в уставе.

Выделенные особенности накладывают ограничения на индикаторы, по этой причине остановимся подробнее на рассмотрении ключевых показателей, используемых для расчетов величины дивидендов (табл. 1).

Приведенные в табл. 1 данные свидетельствуют, что подавляющее большинство (80,5%) российских компаний при выплате дивидендов руководствуются прибылью. Лишь 2 компании (ПАО «Полнос», ПАО «ГМК «Норильский никель») руководствуются показателем EBITDA, при этом в уставе фиксируется выплаты в замеры не манне 30% от этого показателя.

Выявленная закономерность объясняется нестабильностью российской экономики (внешний фактор), которая сильно зависит от кризисов и как следствие в компании трудно прогнозировать финансовый результаты.

**Показатели деятельности российских компаний, учитываемые при расчете дивидендных выплат**

Показатель	Количество компаний
1. Прибыль	58
1.1. Чистая прибыль	56
1.2. EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)	2
2. Свободный денежный поток	8
3. Фиксированная величина дивидендов в рублях	4
4. Дивидендная доходность	1
5. Чистая прибыль или Свободный денежный поток	1
Всего	72

Источник: составлено автором на основе данных Московской биржи

Что касается чистой прибыли, то в 56 компаниях фигурирует этот показатель как индикатор от которых зависит дивидендные выплаты (табл. 2).

**Целевой размер дивидендных выплат, указываемый в дивидендных политиках компаний**

Доля чистой прибыли, которая должна быть выплачена в виде дивидендов	Количество компаний	
	шт.	%
Не менее 70-80 %	2	4
Не менее 50 %	21	38
25-30 %	9	16
10-20 %	3	5
Отсутствует целевой коэффициент	21	38
Всего	56	100

Источник: составлено автором на основе данных Московской биржи

Согласно сведениям, приведенным в табл. 2, всего 2 компании указано что 70-80% прибыли должно идти на выплату дивидендов. Но подавляющее большинство компаний (38%) устанавливают порог в 50%. В основном это

государственные компании, что связано с пополнением бюджета страны, это такие корпорации как ПАО «Россети» (и его дочерние компании), ПАО «НК Роснефть», ПАО «Газпром», ПАО «Газпром нефть», ПАО «Татнефть», ПАО «Таттелеком».

Чистая прибыль не является единственным показателем, там в ПАО АФК «Система» выплаты зависят от дивидендной доходности, что является не типичным примером для отечественной практики. При этом процесс выплат начинается если доходность по 1 обыкновенной акции составит не менее 6 %.

Также в дивидендной политики компаний (к примеру, ПАО «Северсталь», ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат», ПАО «ГТМ», ПАО «Лукойл», ПАО «ФосАгро» и др. часто встречается такой показатель как «свободный денежный поток». При этом представители данной группы руководствуются международными стандартами финансовой отчетности (табл. 3).

Таблица 3

### Критерий расчета величины дивидендов в российских компаниях

Компания	Критерий расчета величины дивидендов	
	Размер дивидендов	Условие
1. ПАО «Северсталь»	более 100% СДП	коэффициент «Чистый долг / EBITDA» < 0,5
	100 % СДП	коэффициент «Чистый долг / EBITDA» 0,5-1
	50 % СДП	коэффициента «Чистый долг / EBITDA» > 1
2. АК «АЛРОСА» (ПАО)	более 100 % СДП	коэффициент «Чистый долг / EBITDA» < 0
	100 % СДП	коэффициент «Чистый долг / EBITDA» 0-0,5
	70-100 % СДП	коэффициент «Чистый долг / EBITDA» 0,5-1
	50-70 % СДП	коэффициент «Чистый долг / EBITDA» 1-1,5
	минимальный уровень дивиден. платежей - 50 % от ЧП по МСФО	
3. ПАО «ММК»	не менее 100 % СДП	коэффициент «Чистый долг/EBITDA» < 1
	не менее 50 % СДП	коэффициент «Чистый долг / EBITDA» > 1
4.ПАО «НЛМК»	не менее 100 % СДП	коэффициент «Чистый долг/EBITDA» < 1
	не менее 50 % СДП	коэффициент «Чистый долг / EBITDA» > 1
5.ПАО «Лукойл»	не менее 100% от скорректированного СДП	

6. ПАО «ГТМ»	не менее 50 % СДП	коэффициент «Чистый долг / EBITDA» < 1
	не менее 25 % СДП	коэффициент «Чистый долг / EBITDA» 1-2,5
7. ПАО «ФосАгро»	не менее 75 % СДП	коэффициент «Чистый долг / EBITDA» < 1
	50-75 % СДП	коэффициент «Чистый долг / EBITDA» 1-1,5
	не более 50% СДП	коэффициент «Чистый долг/EBITDA» > 1,5.
	но не менее 50% ЧП по МСФО с учетом корректировок.	
8. ПАО «Ростелеком»	Целевой уровень совокупных дивидендов в течение 2019, 2020 и 2021 гг. (т.е. по итогам 2018, 2019 и 2020 гг.) - не менее 75 % от СДП за каждый отчетный год. Цель - размер дивидендов на 1 обыкновенную акцию должен быть не менее 5 руб. Совокупные дивиденды должны быть меньше 100 % ЧП по МСФО. Коэффициент «Чистый долг / OIBDA» должен быть ниже 2,5	
Примечание: OIBDA (от англ. Operating Income Before Depreciation and Amortization), СДП - Свободный денежный поток		

Источник: авторская разработка

Согласно приведенным в табл. 3 данным обнаруживается зависимость – чем выше коэффициент «Чистый долг/EBITDA» тем меньше свободного денежного потока направляемый на выплату дивидендов.

Еще одной закономерностью является незначительный прогнозный срок, ограничивающийся тремя предстоящими годами (к примеру, ПАО «МТС», ПАО «Юнипро», ПАО «Энел Россия»). Данная закономерность еще раз подчеркивает неуверенность компаний в завтрашнем дне и полностью согласуется с выдвинутой гипотезой о влиянии турбулентной экономики на поведение ее субъектов.

Далее остановимся на порядке дивидендных выплат, зафиксированных в учредительных документах.

Согласно данным приведенным в табл. 4, 29 российских компаний осуществляют выплаты по привилегированным акциям в основном руководствуясь чистой прибылью.

**Особенности выплаты дивидендов по привилегированным акциям**

Показатель, используемый для расчета дивидендов по привилегированным акциям	Количество компаний, шт.
Чистая прибыль	20
Номинальная стоимость привилегированной акции	7
Фиксированная величина дивидендов	2
Всего	29

Источник: составлено автором на основе данных Московской биржи

Стоит отметить, что 60,1% компаний, в уставных документах зафиксировано что дивиденды по привилегированным акциям не должны превышать 10%.

В уставных документах 7 компаний (к примеру, ПАО АНК «Башнефть» и ПАО «Татнефть»), указан механизм привязки выплат к стоимости привилегированных акций, при этом наблюдается значительный разброс: выплаты от 1% номинала привилегированной акции до 100%.

Также в политики компаний встречаются ограничения на выплаты, возникающие в связи с российским законодательством и желанием владельцев бизнеса вести политику умеренной долговой нагрузки.

**Выводы.** Проведенные нами исследование дивидендной политике финансовых интересов компаний и инвесторов позволяет сформулировать ряд выводов.

1) дивидендная политика компаний во многом зависит от финансового состояния субъектов, руководствуясь показателями прибыли, что обусловлено сохранение умеренной долговой нагрузки.

2) в основном сформировавшаяся в России дивидендная политика компаний зависит от внешних факторов и в первую очередь от нестабильности экономики России которую периодически сотрясают кризисы (1998 г., 2008 г., 2014 г., 2020 г.), что вызывает неуверенность в завтрашнем дне.



3) также очевидным фактом является значительная архаичность дивидендной политики компаний, которые «привязывают» выплаты к чистой прибыли и не разрабатывают более гибкие схемы.

Дальнейшим логическим направлением исследования можно считать оценка политики инвесторов в формировании портфеля ценных бумаг в зависимости от дивидендной политики компаний.

### **Библиографический список:**

1. «Загадка дивидендов» и российский рынок акций. Часть 1 / А.Е. Абрамов, А.Д. Радыгин, М.И. Чернова, Р.М. Энтов // Вопросы экономики. – 2020. – № 1. – С. 66-92. – DOI 10.32609/0042-8736-2020-1-66-92.

2. Влияние дивидендной политики на финансовую безопасность компании / И.Г. Кузьмина, Е.А. Шнюкова, Д.А. Андреева, Н.Н. Савяк // Экономика и предпринимательство. – 2019. – № 10 (111). – С. 1222-1227.

3. Гадашакаева, Д.Р. Современные тенденции дивидендной политики акционерных обществ / Д.Р. Гадашакаева // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. – 2021. – № 8-2(59). – С. 18-21. – DOI 10.24412/2500-1000-2021-8-2-18-21.

4. Егоров, В.А. Дивидендная политика и её влияние на стоимость компании / В.А. Егоров, Г.А. Газизова // Вестник современных исследований. – 2018. – № 5.4(20). – С. 62-63.

5. Егорова, А.О. Влияние дивидендной политики на рыночную стоимость российских компаний индекса голубых фишек / А.О. Егорова // Российский экономический интернет-журнал. – 2020. – № 1. – С. 18.

6. Киселев В.Б. Оценка эффективности инвестиционных проектов // Хранение и переработка сельхозсырья. – 1997. – № 7. – С. 33-36.

7. Курпас, И. П. Дивидендные политики компаний / И.П. Курпас, А.А. Молдован // NovaInfo.Ru. – 2018. – Т. 1. – № 92. – С. 35-40.

8. Леднева, О.В. Анализ факторов, ограничивающих инвестиционную деятельность организаций Московской области / О.В. Леднева //

Международный научно-исследовательский журнал. – 2015. – № 3-3(34). – С. 52-54.

9. Назарова, В.В. Дивидендная политика российских компаний с участием государства: оценка влияния Совета директоров / В.В. Назарова, Е.О. Емельянова // Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент. – 2020. – Т. 19. – № 1. – С. 97-125.

10. Николашина, Н. Н. Эмпирический анализ зависимости дивидендной политики от стадии жизненного цикла компании / Н.Н. Николашина // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2015. – № 23(257). – С. 51-61.

11. Паршина, Л.Н. Анализ дивидендной политики на примере российских компаний / Л.Н. Паршина, А.В. Фендрикова, О.В. Кузнецова // Журнал экономических исследований. – 2021. – Т. 7. – № 2. – С. 39-47.

12. Пронин, Д.С. Современные тенденции дивидендной политики российских компаний / Д.С. Пронин, Е.А. Никитина // Научные исследования и разработки. Экономика. – 2018. – Т. 6. – № 5. – С. 22-28. – DOI 10.12737/article\_5bcf12a97668c3.67865758.

13. Тогузова, И.З. Влияние дивидендной политики на стоимость компании / И.З. Тогузова, Д.И. Хугаева // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2019. – Т. 2. – № 2. – С. 87-91.

14. Тропин, А.И. Дивидендная политика российских компаний / А.И. Тропин // Вестник ИЭАУ. – 2019. – № 25. – С. 15.

15. Щербина, Т.А. Особенности дивидендной политики российских компаний / Т.А. Щербина // Аллея науки. – 2018. – Т. 4. – № 6(22). – С. 658-662.

### **References:**

1. «The riddle of dividends» and the Russian stock market. Part 1 / A.E. Abramov, A.D. Radygin, M.I. Chernova, R.M. Entov // Questions of Economics. – 2020. – № 1. – pp. 66-92. - DOI 10.32609/0042-8736-2020-1-66-92.

2. The impact of the dividend policy on the financial security of the company / I.G. Kuzmina, E.A. Shnyukova, D.A. Andreeva, N.N. Savyak // Economics and entrepreneurship. – 2019. – № 10 (111). – Pp. 1222-1227.

3. Gadashakayeva, D.R. Modern trends in the dividend policy of joint-stock companies / D.R. Gadashakayeva // International Journal of Humanities and Natural Sciences. – 2021. – № 8-2(59). – Pp. 18-21 – DOI 10.24412/2500-1000-2021-8-2-18-21.

4. Egorov, V.A. Dividend policy and its impact on the value of the company / V.A. Egorov, G.A. Gazizova // Bulletin of Modern Research. – 2018. – № 5.4(20). – Pp. 62-63.

5. Egorova, A.O. The impact of dividend policy on the market value of Russian blue chip index companies / A.O. Egorova // Russian Economic Online Journal. – 2020. – № 1. – p. 18.

6. Kiselev V.B. Evaluation of the effectiveness of investment projects // Storage and processing of agricultural raw materials. – 1997. – № 7. – pp. 33-36.

7. Kurpas, I.P. Dividend policies of companies / I.P. Kurpas, A.A. Moldovan // NovaInfo.Ru. – 2018. – Vol. 1. – № 92. – pp. 35-40.

8. Ledneva, O.V. Analysis of factors limiting the investment activity of organizations in the Moscow region / O.V. Ledneva // International Research Journal. – 2015. – № 3-3(34). – Pp. 52-54.

9. Nazarova, V.V. Dividend policy of Russian companies with state participation: assessment of the influence of the Board of Directors / V.V. Nazarova, E.O. Emelianova // Bulletin of St. Petersburg University. Management. – 2020. – Vol. 19. – № 1. – pp. 97-125.

10. Nikolashina, N.N. Empirical analysis of the dependence of the dividend policy on the stage of the company's life cycle / N.N. Nikolashina // Financial analytics: problems and solutions. – 2015. – № 23(257). – Pp. 51-61.

11. Parshina, L.N. Analysis of dividend policy on the example of Russian companies / L.N. Parshina, A.V. Fendrikova, O.V. Kuznetsova // Journal of Economic Research. – 2021. – Vol. 7. – № 2. – pp. 39-47.

12. Pronin, D.S. Modern trends in the dividend policy of Russian companies / D.S. Pronin, E.A. Nikitina // Scientific research and development. Economy. – 2018. – Vol. 6. – № 5. – pp. 22-28. – DOI 10.12737/article\_5bcf12a97668c3.67865758.

13. Toguzova, I.Z. The impact of dividend policy on the value of the company / I.Z. Toguzova, D.I. Hugaeva // Economics and management: problems, solutions. – 2019. – Vol. 2. – № 2. – pp. 87-91.

14. Tropin, A.I. Dividend policy of Russian companies / A.I. Tropin // Bulletin of IEAU. – 2019. – № 25. – P. 15.

15. Shcherbina, T.A. Features of the dividend policy of Russian companies / T.A. Shcherbina // Alley of Science. – 2018. – T. 4. – № 6(22). – Pp. 658-662.