

Татьяна Владимировна ПРОКОПЬЕВА

кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономических и учетных дисциплин Сургутского государственного университета, г. Сургут, prokopeva_tv@surgu.ru

Анна Меружановна АРУТЮНЯН

студентка специальности «Экономическая безопасность» Сургутского государственного университета, г. Сургут, anna.arutyunian2001@yandex.ru

Валерия Владиславовна ЖУКОВА

студентка специальности «Экономическая безопасность» Сургутского государственного университета, г. Сургут, zhukova-lera@list.ru

АНАЛИЗ И ОЦЕНКА ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ КРУПНЕЙШИХ РОССИЙСКИХ ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ КОМПАНИЙ

Аннотация. Статья посвящена анализу и оценке дивидендной политики российских производственных Компаний, входящих в шестерку крупнейших в своей отрасли, а именно ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «НОВАТЭК» и ПАО «ФосАгро». Рассчитанные в исследовании экономические показатели и показатели рентабельности свидетельствуют о том, что рассмотренные компании являются привлекательными на рынке инвестиций, это позволяет им сохранять лидирующие в своих отраслях позиции. В ходе работы также были выявлены преимущества и недостатки инвестирования в акции исследуемых компаний. Рассмотренная методика анализа и оценки дивидендной политики организаций при ее применении позволит принимать адекватные решения для обеспечения экономической безопасности бизнеса.

Ключевые слова: дивидендная политика, дивиденд, акция, выручка, чистая прибыль, инвестиции, акционерное общество.

Tatyana Vladimirovna PROKOPEVA

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economic and Accounting Disciplines at Surgut State University, Surgut, prokopeva_tv@surgu.ru

Anna Meruzhanovna ARUTYUNYAN

Student of the specialty "Economic Security" at Surgut State University, Surgut, anna.arutyunian2001@yandex.ru

Valeriya Vladislavovna ZHUKOVA

Student of the specialty "Economic Security" at Surgut State University, Surgut, zhukova-lera@list.ru

ANALYSIS AND EVALUATION OF DIVIDEND POLICY OF THE LARGEST RUSSIAN MANUFACTURING COMPANIES

Abstract. The article is devoted to the analysis and assessment of the dividend policy of Russian manufacturing companies, which are among the six largest in their industry, namely PJSC «MMC «NORILSK NICKEL», JSC «NOVATEK» and PJSC «PhosAgro». The economic indicators and profitability indicators calculated in the study indicate that the companies considered are attractive in the investment market, this allows them to maintain a leading position in their industries. The study also revealed the advantages and disadvantages of investing in shares of the companies studied. The considered methodology for analyzing and evaluating the dividend policy of organizations when it is applied will make it possible to make adequate decisions to ensure the economic security of business.

Keywords: dividend policy, dividend, share, revenue, net profit, investments, joint-stock company.

Дивидендная политика — это принятие решения о пропорциях распределения чистой прибыли между дивидендами и инвестициями, стабильности и

периодичности, а также механизме выплаты дивидендов. Дивиденд — это часть прибыли компании, которая распределяется между собственниками в соответствие с количеством приобретенных акций с той или иной периодичностью.

Компания получает свою прибыль после вычета из доходов от реализации продукции, работ, услуг своих затрат. Получив прибыль, компания обязана выполнить свои налоговые обязательства, после чего у нее остается чистая прибыль, которая и является источником финансирования инвестиций [1, с. 48-49].

Мы провели исследование дивидендной политики российских производственных компаний, которые входят в шестерку крупнейших в своей отрасли, а именно ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «НОВАТЭК» и ПАО «ФосАгро», и выявили преимущества и недостатки инвестирования в их акции.

Публичное акционерное общество «Горно-металлургическая компания «Норильский никель» является ведущей компанией в российской горно-металлургической отрасли и крупнейшим мировым производителем палладия и высокосортного никеля, а также крупным производителем платины и меди. Компания производит также золото, кобальт, серебро, серу и т. д. [2].

Публичное акционерное общество «НОВАТЭК» является крупнейшим независимым производителем природного газа в России. Компания занимается разведкой, добычей, переработкой, реализацией природного газа, жидких углеводородов и имеет двадцатипятилетний опыт работы в российской нефтегазовой отрасли [3].

Публичное акционерное общество «ФосАгро» замыкает тройку крупнейших компаний в химической и нефтехимической промышленности, согласно рейтингу RAEX-600 2021 г. [4].

Все исследуемые Общества основывают свою дивидендную политику на балансе интересов компаний и их акционеров, строгом соблюдении компаниями прав их акционеров, а также на повышении своей инвестиционной привлекательности и капитализации.

Для эффективного инвестирования, нужно учитывать не только размер прибыли компании, но и величину долга и обязательств. Для этого инвесторы пользуются экономическими показателями, такими как выручка, прибыль, объемы активов и обязательств. Мы проанализировали экономические показатели исследуемых компаний за период с 2016 по 2020 г. и отразили полученные данные в таблицах 1-3.

Таблица 1

Показатели ПАО «ГМК «Норильский никель» за 2016-2020 гг.

Показатель	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
1	2	3	4	5	6
Активы (млрд руб.)	634	958	1 059	1 205	1 529
Обязательства (млрд руб.)	762	690	818	940	1 184
Капитал (млрд руб.)	237	268	242	265	345
Кол-во акций в обращении (млн шт.)	158,2	158,2	158,2	158,2	158,2

Окончание табл. 1

1	2	3	4	5	6
Цена акции (руб.)	10 246	11 302	12 994	19 448	24 314
Капитализация (млрд руб.)	1 621	1 788	2 056	3 078	3 848
Выручка (млрд руб.)	549	537	729	878	1 117
ЕБИТДА (млрд руб.)	257	236	389	514	552
Активы (млрд руб.)	634	958	1 059	1 205	1 529

Источник: [5].

На основе приведенных данных можно отметить стабильный рост большинства показателей ПАО «ГМК «Норильский никель» за анализируемый период. Так, активы компании с 2016 по 2020 гг. увеличились на 895 млрд руб. Помимо этого, возросло и число ее обязательств на 422 млрд руб. Стоит обратить внимание, что количество акций в обращении осталось неизменным и на протяжении всего анализируемого периода составило 158,2 млн штук. Чистая прибыль компании в 2020 г. по сравнению с 2016 увеличилась на 97 млрд руб.

Таблица 2

Показатели ПАО «НОВАТЭК» за 2016-2020 гг.

Показатель	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
Активы (млрд руб.)	964	1 044	1 216	2 012	2 059
Обязательства (млрд руб.)	306	269	330	346	421
Капитал (млрд руб.)	658	776	887	1 667	1 638
Кол-во акций в обращении (млн шт.)	3 017	3 015	3 012	3 011	3 002
Цена акции (руб.)	779	821,2	1 125	1 117	1 351,6
Капитализация (млрд руб.)	2 350	2 476	3 389	3 363	4 058
Выручка (млрд руб.)	537	583	832	863	712
ЕБИТДА (млрд руб.)	242	256	415	461	392
Чистая прибыль (млрд руб.)	265	166	183	883	78

Источник: [6].

При анализе экономических показателей ПАО «НОВАТЭК», можно также отметить рост большинства показателей за исследуемый период. Количество акций в обращении ежегодно меняется, но варьируется в промежутке от 3 017 до 3 002 млн штук. В отличие от ПАО «ГМК «Норильский никель» показатель чистой прибыли ПАО «НОВАТЭК» в 2020 г. по сравнению с 2016 снизился на 187 млрд руб.

Показатели ПАО «ФосАгро» за 2016-2020 гг.

Показатель	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
Активы (млрд руб.)	229	252	286	303	322
Обязательства (млрд руб.)	141	153	176	177	217
Капитал (млрд руб.)	88	98	110	126	106
Кол-во акций в обращении (млн шт.)	129,5	129,5	129,5	129,5	129,5
Цена акции (руб.)	2 338	2 352	2449	2 418	3 799
Капитализация (млрд руб.)	303	305	317	313	492
Выручка (млрд руб.)	188	181	233	248	254
ЕБИТДА (млрд руб.)	72	51	75	76	84
Чистая прибыль (млрд руб.)	60	25	22	49	17

Источник: [7].

Рассматривая экономические показатели ПАО «ФосАгро», можно отметить, что большинство показателей имеют тенденцию к увеличению. Активы компании выросли на 93 млрд руб., а ее обязательства увеличились на 76 млрд руб. Показатель чистой прибыли снизился за весь анализируемый период на 43 млрд руб. Количество акций в обращении осталось неизменным и составило 129,5 млн штук.

Анализируя экономические показатели исследуемых компаний, стоит сделать следующие выводы. За весь анализируемый период показатели активов и чистой прибыли имеют наибольшее значение у ПАО «НОВАТЭК», однако показатель обязательств компании преобладает у ПАО «ГМК «Норильский никель». Наибольшим количеством акций в обращении обладает так же ПАО «ГМК «Норильский никель». Стоит отметить, что у данной компании также самая высокая цена акций.

Далее следует рассмотреть показатели рентабельности исследуемых компаний. Показатели рентабельности ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «НОВАТЭК» и ПАО «ФосАгро» за 2016-2020 гг. приведены в таблице 4.

Таблица 4

Показатели рентабельности ПАО «ГМК «Норильский никель»,
ПАО «НОВАТЭК» и ПАО «ФосАгро» за 2016-2020 гг., %

Показатель	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
1	2	3	4	5	6
ПАО «ГМК «Норильский никель»					
ROA	26,4	13,3	17,7	32,2	17,2
ROE	70,8	47,5	77,7	146,1	76,4
ROS	30,5	23,7	25,8	44,0	30,1
Рентабельность ЕБИТДА	46,9	44	53,3	58,5	49,4

1	2	3	4	5	6
ПАО «НОВАТЭК»					
ROA	27,5	15,9	15	43,9	3,8
ROE	40,3	21,5	20,6	53	4,8
ROS	49,3	28,5	22	102,4	11
Рентабельность EBITDA	45,1	44	49,9	53,4	55,1
ПАО «ФосАгро»					
ROA	26,1	10,1	7,7	16,3	5,2
ROE	67,7	25,8	20,2	39,3	16
ROS	31,9	14	9,5	19,9	6,7
Рентабельность EBITDA	38,5	28,3	32,1	30,5	33,2

Источник: составлено авторами на основе данных [5-7].

Рассматривая показатели рентабельности ПАО «ГМК «Норильский никель» за 2016-2020 гг., можно отметить следующее. Показатель рентабельности активов (ROA) имеет нестабильную динамику за весь период. Так, в 2017 г. данный показатель снижается, но уже в 2018 и 2019 гг. происходит увеличение данного показателя до 32,2%. Однако в 2020 г. данный показатель вновь снижается до 17,2%. Подобную скачкообразную динамику так же имеют и другие показатели рентабельности, такие как рентабельность капитала (ROE), Рентабельность EBITDA и рентабельность продаж (ROS). За весь анализируемый период данные показатели достигли своего максимума в 2019 г.

Показатели рентабельности ПАО «НОВАТЭК» так же имеют нестабильную динамику на протяжении всего анализируемого периода. Стоит отметить, что большинство показателей рентабельности достигли своего максимума в 2019 г., однако показатель Рентабельности EBITDA достигает максимального значения в 2020 г., оно составляет 55,1%. Обратим внимание, что минимальные значения большинства показателей приходятся уже на 2020 г. Соответственно, произошел резкий спад показателей рентабельности от максимальных, в 2019 г., до минимальных — в 2020 г.

Обратимся к показателям рентабельности ПАО «ФосАгро», чья динамика имеет такой же скачкообразный характер, как и у двух предыдущих компаний. Однако стоит отметить, что максимальные значения показателей рентабельности приходятся на 2016 г. Большинство показателей рентабельности имеют свое минимальное значение в 2020 г. «Отличным» показателем стала вновь рентабельность EBITDA, чье минимальное значение приходится на 2017 г.

Далее следует рассмотреть размер дивидендных выплат компаний. Если из года в год дивиденды стабильно увеличиваются, это положительно влияет на дивидендную политику компаний. Это значит, что она работает хорошо и может позволить себе поощрять инвесторов.

Общий размер выплаченных дивидендов и размер выплаченных дивидендов в расчете на одну акцию ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «НОВАТЭК» и ПАО «ФосАгро» за 2016-2020 гг. приведены в таблицах 5-7.

ПАО «ГМК «Норильский никель» направляет на дивиденды от 30% до 60% EBITDA: 60% направляется, если соотношение «Чистый долг/EBITDA» на конец года составляет менее 1.8; в случае, если данный мультипликатор более 2.2х, то на дивиденды направляется 30% EBITDA [5].

Таблица 5

Размер дивидендов ПАО «ГМК «Норильский никель» за 2016-2020 гг.

<i>Отчетный период</i>	<i>Размер дивидендов, руб. на акцию</i>	<i>Прирост, %</i>	<i>Общий размер выплаченных дивидендов, млрд руб.</i>	<i>Прирост, %</i>
2016	446,10	+0,41	70,59	+0,41
2017	607,98	+36	96,12	+36
2018	792,52	+30	125,3	+30
2019	557,20	-30	88,17	-30
2020	1 021,22	+83	161,6	+83

Источник: [8].

В 2020 г., принимая во внимание высокую устойчивость операционных и финансовых результатов, а также значительный рост масштабов деятельности ПАО «НОВАТЭК», компанией было принято решение об увеличении минимального целевого уровня дивидендных выплат с 30% до 50% от скорректированной чистой прибыли по МСФО. Компания выплачивает дивиденды два раза в год: по результатам полугодия финансового года и по результатам финансового года [3].

Таблица 6

Размер дивидендов ПАО «НОВАТЭК» за 2016-2020 гг.

<i>Отчетный период</i>	<i>Размер дивидендов, руб. на акцию</i>	<i>Прирост, %</i>	<i>Общий размер выплаченных дивидендов, млрд руб.</i>	<i>Прирост, %</i>
2016	13,90	+3	42,2	+3
2017	14,95	+8	45,39	+8
2018	26,06	+74	78,75	+74
2019	32,33	+24	97,21	+24
2020	35,56	+10	107,97	+10

Источник: [9].

ПАО «ФосАгро» на дивиденды направляет от 50% до 75% свободного денежного потока: 75% компания направляет в случае, если соотношение «Чистый долг/EBITDA» меньше 1х.; если же данный мультипликатор выше 1,5х, то на дивиденды направляется менее 50% от свободного денежного потока [7].

Размер дивидендов ПАО «ФосАгро» за 2016-2020 гг.

<i>Отчетный период</i>	<i>Размер дивидендов, руб. на акцию</i>	<i>Прирост, %</i>	<i>Общий размер выплаченных дивидендов, млрд руб.</i>	<i>Прирост, %</i>
2016	30	-47	3,89	-47
2017	15	-50	1,94	-50
2018	51	+240	6,60	+240
2019	18	-65	2,33	-65
2020	63	+250	8,16	+250

Источник: [10].

Исходя из проведенной работы, можно сделать выводы о преимуществах и недостатках инвестирования в акции ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «НОВАТЭК» и ПАО «ФосАгро». Для актуализации исследования нами было оценено и текущее положение компаний в напряженных геополитических условиях, а также возможное их влияние на инвестиционную привлекательность компаний.

Преимуществами инвестирования в акции ПАО «ГМК «Норильский никель» являются: привлекательная дивидендная политика; диверсификация бизнеса («Норникель» производит широкий спектр металлов, за счет этого увеличится выручка); рост цен на палладий увеличивает прибыль Компании и т. д.

Недостатками инвестирования в акции ПАО «ГМК «Норильский никель» являются: снижение объемов производства в 2020 г., из-за чего может снизиться выручка; увеличение капитальных затрат на фоне реализации программы по улучшению влияния на окружающую среду; риск изменения дивидендной политики: дивиденды могут уменьшить; сохраняется возможность увеличения налога на прибыль для металлургов и т. д.

ПАО «ГМК «Норильский никель» — это фундаментально крепкая компания, владеющая диверсифицированным бизнесом. В текущих условиях экспортеры выигрывают, но сохраняется риск наложения санкций, в том числе на экспорт продукции, что приведет к ухудшению финансовых показателей и необходимости искать новые рынки сбыта.

К преимуществам инвестирования в акции ПАО «НОВАТЭК» относятся: рост выручки компании за счет высоких цен на газ; эффективная работа даже при повышении процентной ставки за счет низкой закредитованности и высокой платежеспособности компании; потенциальное расширение производства за счет роста добычи природного газа.

К недостаткам инвестирования в акции ПАО «НОВАТЭК» относятся: потенциальное снижение эффективности бизнеса и выручки компании из-за геополитических рисков и снижения цен на углеводороды; снижение спроса на СПГ, от которого зависит стратегия компании. Однако потенциальное влияние текущих геополитических рисков на бизнес ПАО «НОВАТЭК» небольшое — за счет присутствия иностранцев в капитале компании. Санкции так же сильно

не скажутся на выручке компании, так как она поставляет газ не только в Европу, но и в Азиатско-Тихоокеанский регион, именно это направление компания собирается развивать в большей степени. Растущую Компанию с хорошими дивидендами можно рассмотреть на долгосрочный период.

Преимуществами инвестирования в акции ПАО «ФосАгро» являются: компания — производитель удобрений с самой низкой себестоимостью; рентабельность EBITDA достаточно высокая среди конкурентов в своей отрасли.

Недостатками инвестирования в акции ПАО «ФосАгро» являются: на мировом рынке фосфорных удобрений устойчивый избыток производственных мощностей, без диверсификации бизнес «ФосАгро» становится менее устойчивым; все обязательства и долги компании — валютные, при ослаблении курса рубля обязательства компании увеличиваются; экспорт занимает около 65-70% выручки, выручка и прибыль компании могут претерпеть сильные потери из-за введения санкций против РФ. Стабильно растущие активы компании делают ее привлекательной для включения в портфель на долгосрочный период.

Таким образом, на основе проведенной работы можно сделать вывод о дивидендной политике ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «НОВАТЭК» и ПАО «ФосАгро» в период с 2016 по 2020 гг. Рассчитанные в работе экономические показатели и показатели рентабельности исследуемых компаний свидетельствуют об их устойчивой дивидендной политике, что позволяет им занимать лидирующие позиции в своих отраслях, сохранять конкурентоспособность и иметь высокий уровень инвестиционной привлекательности.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Берзон Н.И. Корпоративные финансы: учебное пособие для вузов / под общ. ред. Н.И. Берзона. М.: Юрайт, 2022. 212 с.
2. Годовой отчет 2020: о «Норникеле» // ПАО «ГМК «Норильский никель»: [официальный сайт]. 2008-2022. URL: <https://ar2020.nornickel.ru/overview/profile> (дата обращения: 06.04.2022).
3. Совет директоров ПАО «НОВАТЭК» утвердил новую дивидендную политику // ПАО «НОВАТЭК»: [официальный сайт]. 2022. URL: https://www.novatek.ru/ru/press/releases/index.php?id_4=4191 (дата обращения: 06.04.2022).
4. «ФосАгро», группа // 10 крупнейших компаний в химической и нефтехимической промышленности из рейтинга RAEX-600 2021 г. // ООО «РАЭКС-Аналитика» [сайт]. 2018-2022. URL: <https://raex-rr.com/database/contender/10005850> (дата обращения: 06.04.2022).
5. Норникель // On-line гайд от экспертов pro.finansy // ООО «Московская академия финансового консультирования» [сайт]. 2022. URL: <https://investiruy.ru/stocks/GMKN> (дата обращения: 06.04.2022).
6. Новатэк // On-line гайд от экспертов pro.finansy // ООО «Московская академия финансового консультирования» [сайт]. 2022. URL: <https://investiruy.ru/stocks/NVTK> (дата обращения: 06.04.2022).
7. Фосагро // On-line гайд от экспертов pro.finansy // ООО «Московская академия финансового консультирования» [сайт]. 2022. URL: <https://investiruy.ru/stocks/PHOR> (дата обращения: 6.04.2022).

8. Дивиденды: Отчет о выплате дивидендов // ПАО «ГМК «Норильский никель»»: [официальный сайт]. 2008-2022. URL: https://www.nornickel.ru/investors/dividends/index.php?sphrase_id=3424523#shares-of-real-estate (дата обращения: 06.04.2022).
9. Годовой отчет 2020: Дивиденды // ПАО «НОВАТЭК»: [официальный сайт]. 2022. URL: https://www.novatek.ru/common/upload/doc/NOVATEK_AR2020_RUS.pdf (дата обращения: 06.04.2022).
10. Дивиденды: Информация по дивидендам для налоговых агентов // Группа компаний ФосАгро: [официальный сайт]. 2001-2022. URL: <https://www.phosagro.ru/investors/dividends/> (дата обращения: 06.04.2022).