



ПРЕЗИДЕНТСКАЯ
АКАДЕМИЯ

ПЕРВАЯ НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКАЯ КОНФЕРЕНЦИЯ
Финансовый рынок в условиях перемен: вызовы, ресурсы, решения

ТРЕНДЫ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ И СТРАТЕГИИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

М.И. Чернова – к.э.н., с.н.с. лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС

А.Е. Абрамов – к.э.н., заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС

НИУ ВШЭ - Санкт-Петербург, 17 мая 2024

2024

РАНХиГС

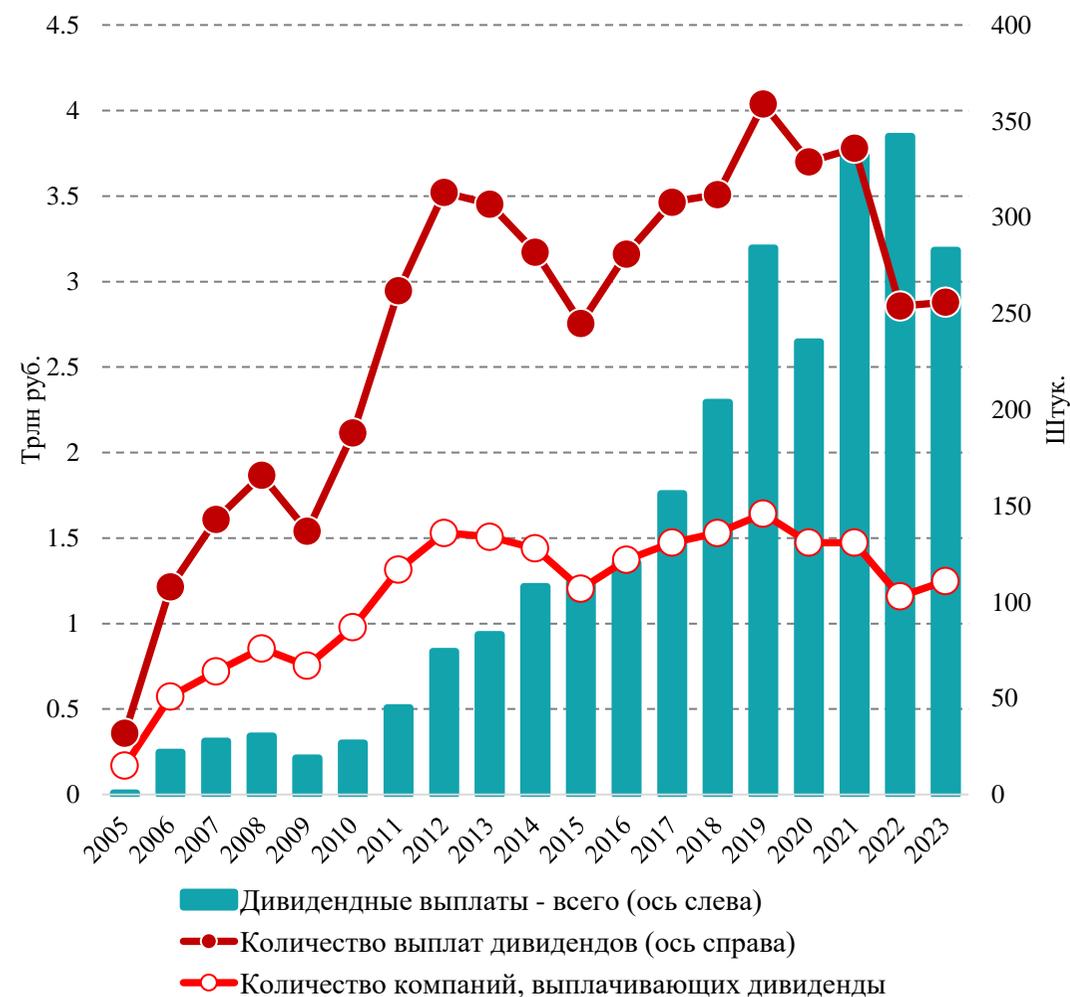
Цель и актуальность исследования

- Российские компании стали более щедрыми на дивиденды. Однако нацеленность на дивиденды не гарантирует инвесторам возврата вложений.
- Вопрос влияния дивидендов на стоимость компаний и доходы инвесторов остаётся одним из самых дискуссионных в финансовой науке
- Нет консенсуса о понятии оптимальной дивидендной политики как для эмитентов, так и инвесторов
- Собраны обширные эмпирические данные по акциям российских эмитентов во всех котировальных списках бирж, которые хотя бы один раз платили дивиденды в 2005-2023 гг., позволяющие провести сквозное исследование

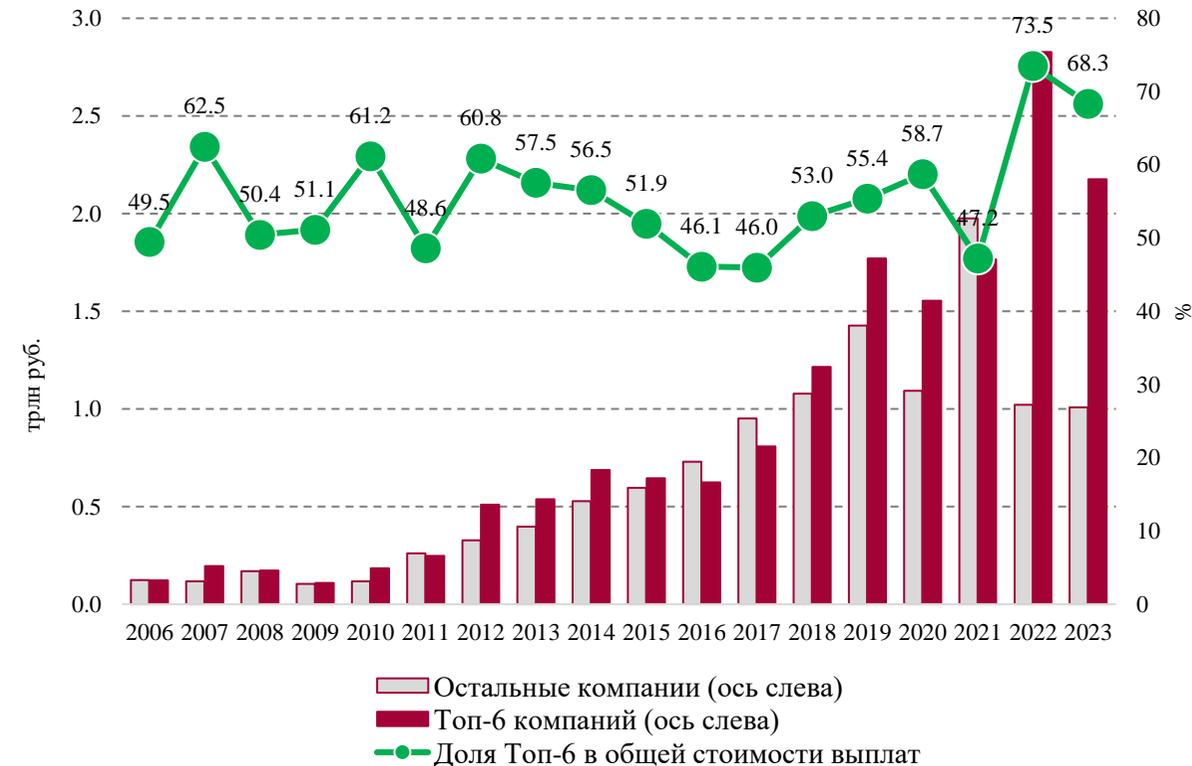
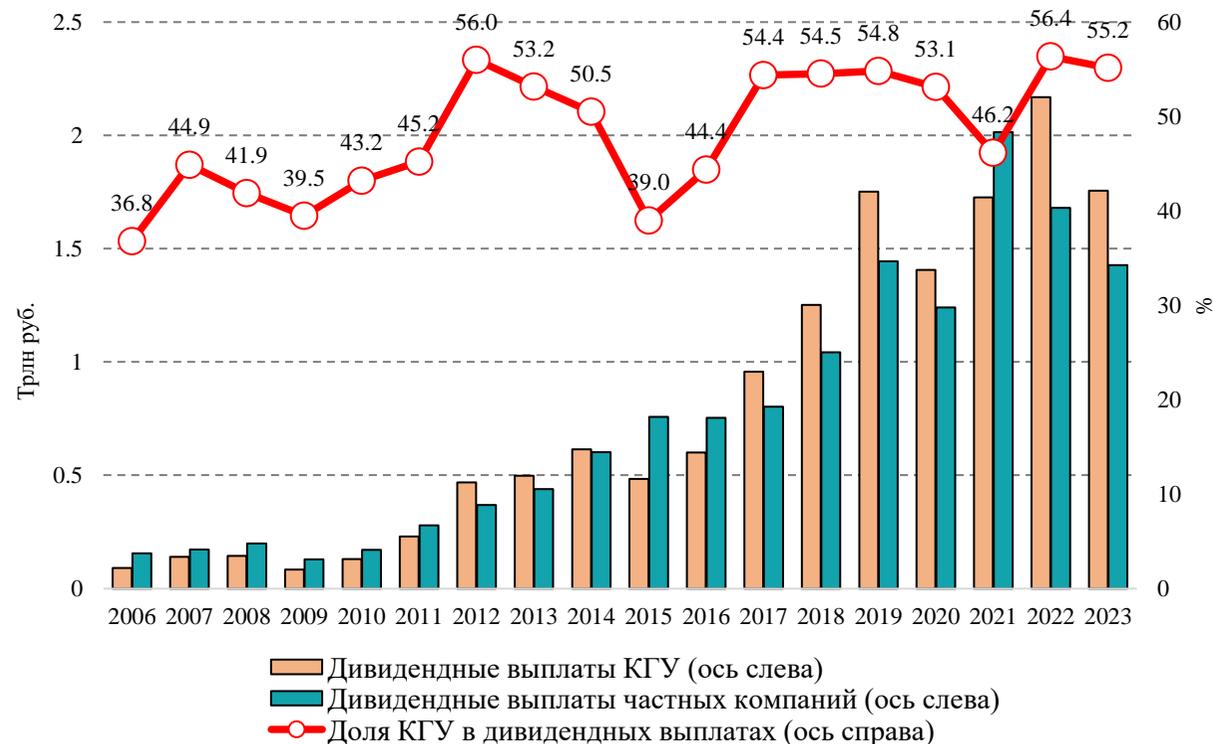
Цель: выявить тренды в современной дивидендной политике российских компаний, а также ее потенциальное влияние на формирование инвестиционных стратегий частных и коллективных инвесторов

История дивидендных выплат в России

- Ускорился рост количества и сумм дивидендных выплат, а также их регулярность и частота
- За 2005-2023 гг. выплачено 28,2 трлн руб. дивидендов
 - 86,9% выплачено в 2014-2023 гг.
 - 59,0% выплачено в 2019-2023 гг.
- Количество публичных компаний, выплачивающих дивиденды, за последние 10 лет стабилизировалось (103-146 компаний)
- Более половины выплат приходилось на акции третьего эшелона
 - Низкий уровень прозрачности финансовых показателей и данных о Free float (FF)
- Акции первого уровня листинга – вторые по частоте выплат
 - Наиболее жесткие условия раскрытия информации, корпоративного управления, размеров капитализации и Free float



История дивидендных выплат в России

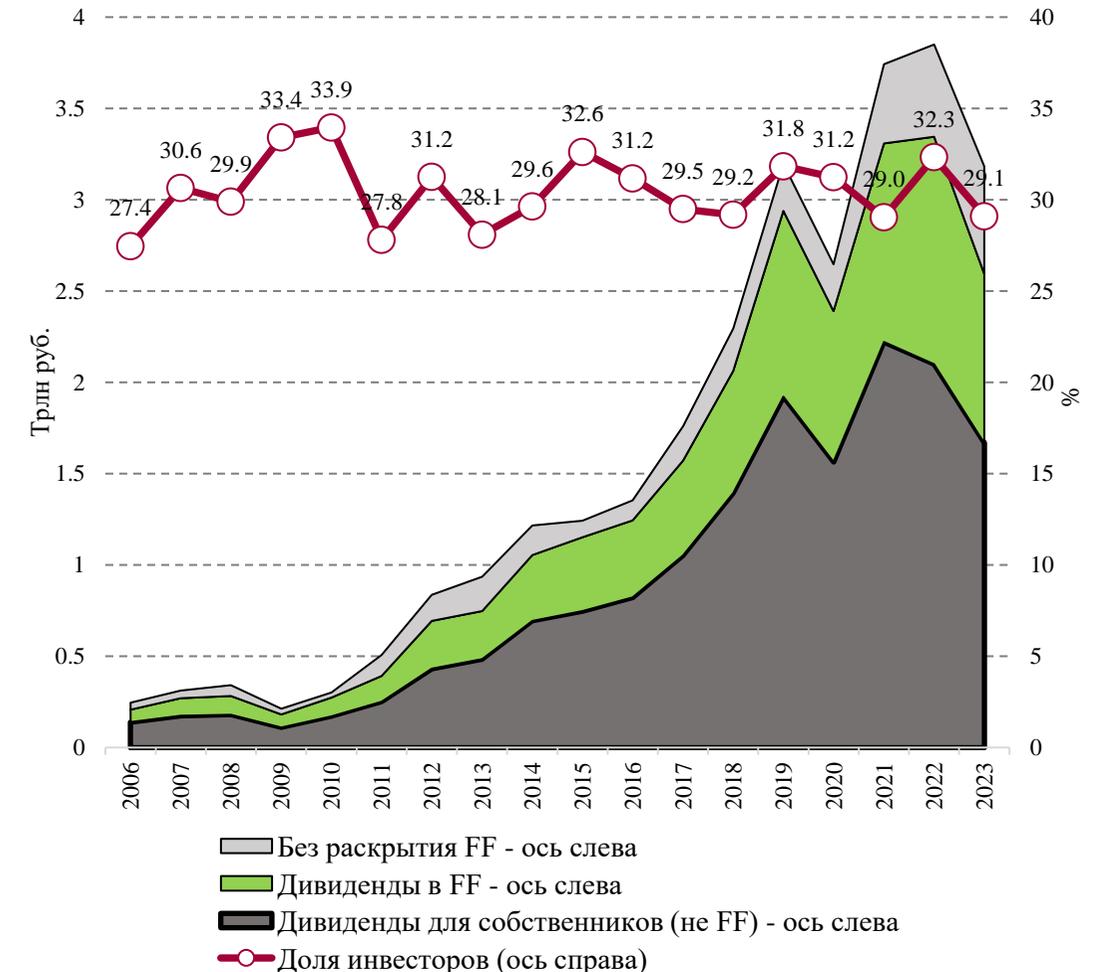


- Большая часть дивидендных выплат приходится на компании с государственным участием (КГУ) – 54-56% с 2017 г. по 2023 г.

- Высокая и растущая концентрация выплат
- На шесть компаний - Газпром, Сбер, Лукойл, Роснефть, Газпром Нефть и Норильский никель в 2023 г. приходилось 68,3% всех дивидендных выплат

История дивидендных выплат в России

- Проблема раскрытия данных о free-float
- Известна статистика только по 69 акциям, из которых 10 – привилегированные из 228 акций (205 компаний), которые хотя бы один раз выплачивали дивиденды с 2006 по 2023 гг.
- На долю рыночных инвесторов приходилось лишь около трети всех дивидендных выплат
 - Из общей суммы выплаченных дивидендов в 2005-2023 гг. в размере 28,2 трлн руб., эти выплаты составили около 8,6 трлн руб. (30,4%)
 - Акционеры, чьи акции не входят в состав FF, получили 16,1 трлн руб. (57,2%)



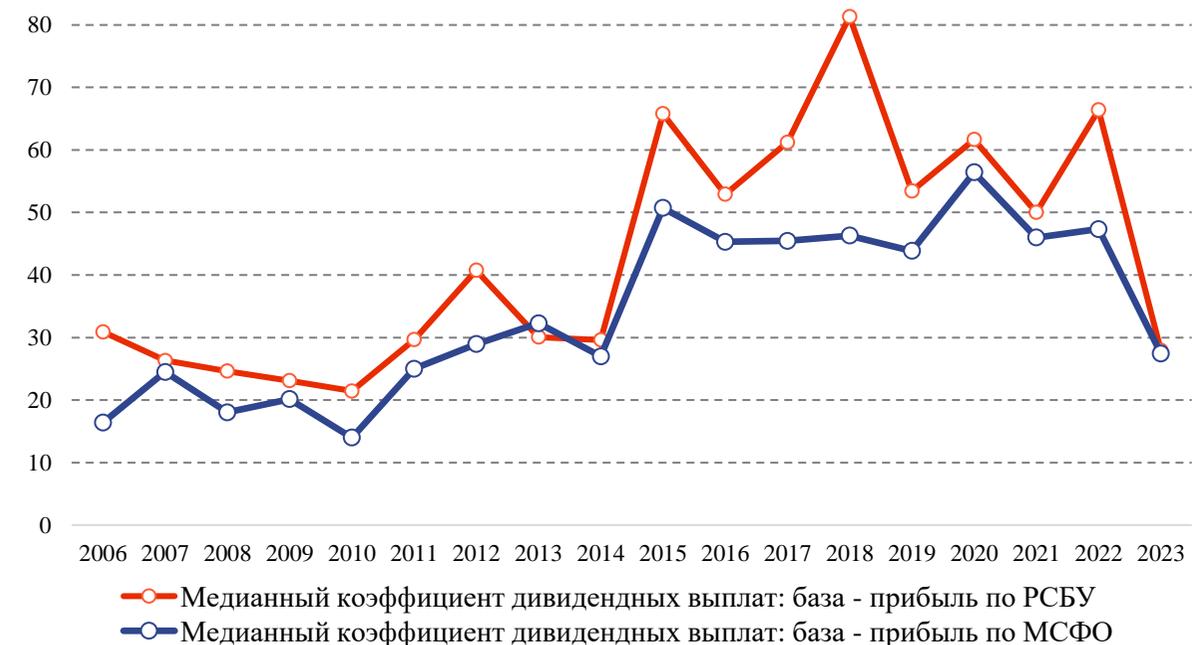
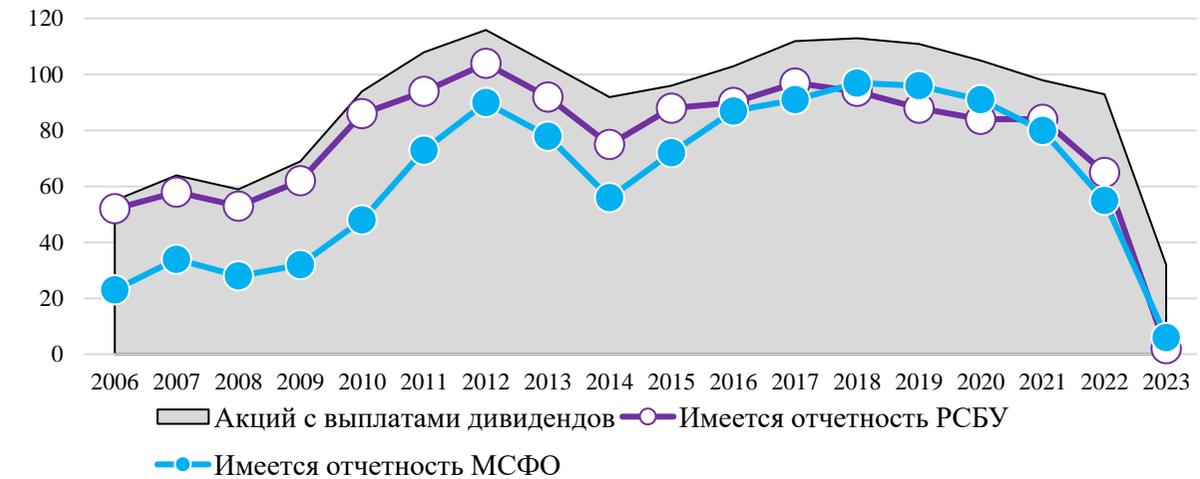
Дивидендная доходность

- Повышается роль дивидендной политики в поддержании инвестиционной привлекательности эмитентов
- С 2012 г. существенный рост дивидендной доходности
 - с 2,3% в 2011 г. до 13,7% в 2023 г.
- С 2017 г. дивидендная доходность КГУ превышала аналогичный индикатор для частных эмитентов (исключение 2021 г.)
- С 2019 г. дивидендная доходность акций превысила доходность к погашению государственных облигаций
- Акции стали привлекательными для тех инвесторов, которые придерживаются пассивной стратегии извлечения регулярного дохода на свои капитальные вложения



7 Коэффициенты дивидендных выплат

- Ухудшилась прозрачность финансовой отчетности по эмитентам, выплачивающих дивиденды
 - Эффект от послаблений, принятых Правительством РФ в марте 2022 года
 - С июля 2023 г. истекло право на нераскрытие, однако ряд послаблений остается.
 - Возобновлена публикация, но не размещены отчеты за 2022 г.
- Методологически сложно измерить долю чистой прибыли, направляемой на дивиденды
 - Базой может служить как консолидированная, так и неконсолидированная прибыль в зависимости от специфики
- Наблюдается значительный разброс между эмитентами
- Исторически медианная доля распределенной прибыли практически не имеет тенденции к росту
- Коэффициенты дивидендных выплат по акциям, входящим в индекс Московской биржи, выше



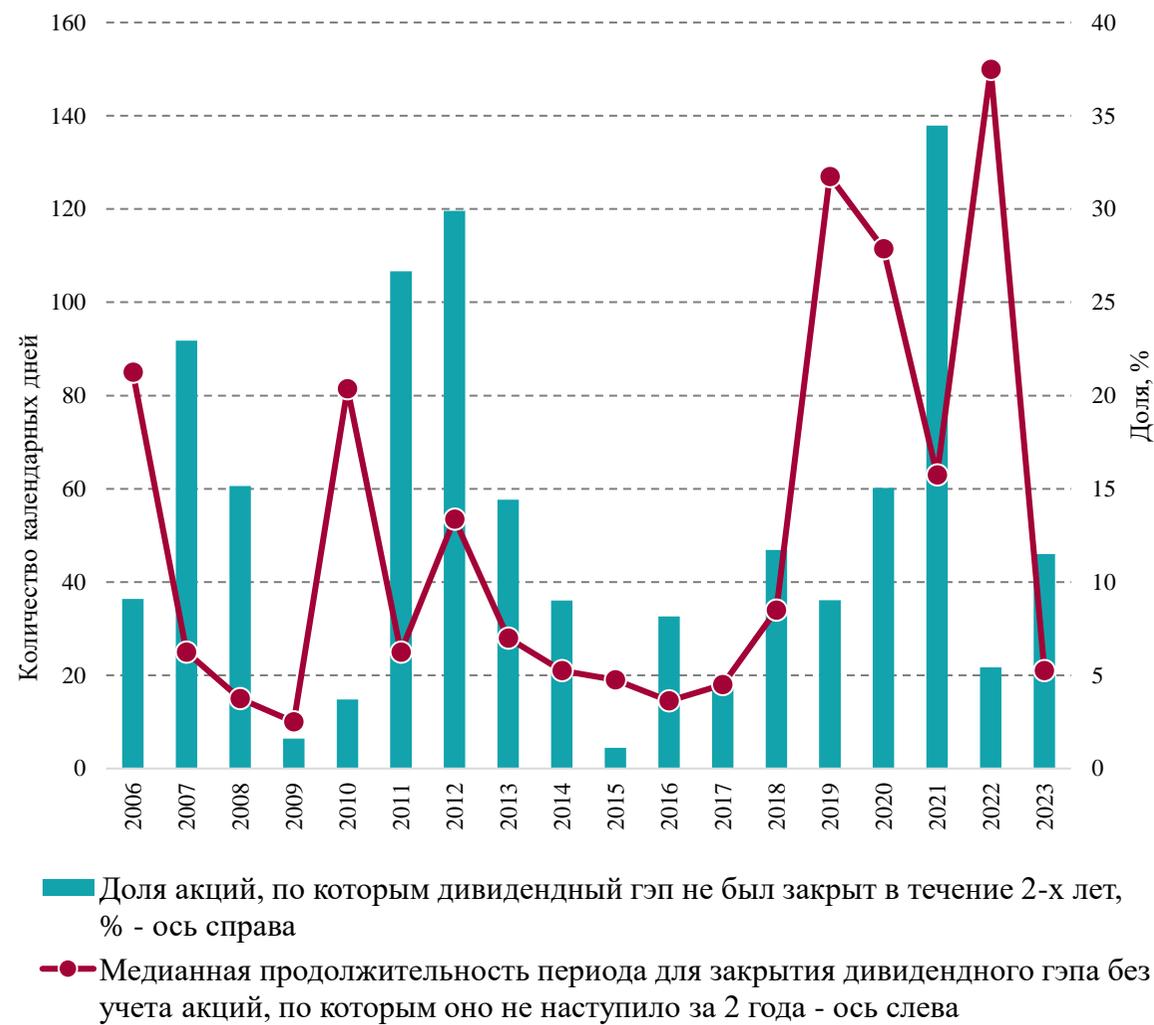
8 Дивиденды и доходность портфелей

Факторные стратегии	Совокупная среднегеометрическая доходность, % годовых							
	2023 г.	2 года (2022- 2023)	3 года (2021- 2023)	5 лет (2019- 2023)	10 лет (2014- 2023)	15 лет (2009- 2023)	20 лет (2004- 2023)	25 лет (1999- 2023)
Широкий рынок акций	69,4	13,5	20,2	22,2	21,0	22,1	17,9	14,1
Акции с низкой див. доходностью	49,5	2,8	14,8	19,8	18,8	19,3	13,3	10,5
Акции с высокой див. доходностью	65,5	18,3	19,7	21,7	23,3	24,0	15,1	11,9
Акции без дивидендных выплат	88,1	22,9	27,2	17,9	16,4	20,6	16,6	13,1
Акции с дивидендными выплатами	59,7	10,0	17,6	21,0	20,6	20,5	13,8	10,9
Акции частных компаний	54,5	10,6	16,9	23,0	22,6	25,1	14,2	11,2
Акции с высоким E/P ratio	109,6	26,7	26,6	26,4	23,3	23,5	17,9	14,1
Акции КГУ	80,6	15,3	20,9	19,8	19,0	18,4	8,2	6,5

- Акции с высокой дивидендной доходностью переигрывали портфель акций с низкой дивидендной доходностью
 - Более смешанным было сравнение с широким портфелем акций российских компаний
- С 2021 г. акции КГУ приносили более высокую совокупную доходность, чем акции частных компаний
 - Отчасти это следствие мер Правительства РФ по стимулированию дивидендных выплат крупнейших госкомпаний
- Модильяни: распределение прибыли не влияет на стоимость компаний и совокупную доходность инвесторов
 - В 2021-2023 гг., несмотря на рост дивидендных выплат, портфель акций, не выплачивающих дивиденды, приносил более высокую доходность, аналогично на горизонте 20 и 25 лет
 - Акции с более высоким уровнем коэффициента E/P были более доходными, чем акции с высокой див. доходностью – в большей мере совокупная доходность акций зависит от размеров чистой прибыли, а не от ее распределения

Фактор дивидендного гэпа

- Выплата значительных дивидендов приводит к падению стоимости акций и ее длительному восстановлению
 - Снижаются преимущества в совокупной доходности таких акций
- Рост дивидендных выплат в 2019-2023 гг. сопровождался повышением глубины гэпов и сроков их закрытия
 - С 2019 г. время закрытия дивидендного гэпа составило полгода
 - В 2021 году примерно у трети ликвидных акций дивидендный гэп не был закрыт в течение двух лет
 - В 2022 году срок закрытия вновь значительно вырос
- У ряда эмитентов средний размер дивидендного гэпа превышает среднюю дивидендную доходность
 - Разница может достигать 5 п.п.
 - На всем горизонте было 70 событий из 1928, когда глубина дивидендного гэпа составляла 25% и больше
 - Особенно выражено для акций из индекса Московской биржи и акций с высокой дивидендной доходностью



- Российские компании стали выплачивать более высокие и более регулярные дивиденды
 - В большей мере это касается самых крупных компаний и компаний с государственным участием
- Всепроникающая «дивидендная лихорадка»: по количеству выплат лидируют акции третьего эшелона
- Высокая дивидендная доходность способствовала привлечению на рынок акций частных инвесторов
- Необходимо оценивать не только преимущества, но и риски инвестирования в акции с высокой дивидендной доходностью
 - Высокие дивидендные выплаты порождают риски возникновения глубоких и продолжительных дивидендных гэпов, последствия которых могут усиливаться из-за нерационального поведения частных инвесторов
 - Высокая дивидендная доходность не всегда ведет к более высокой совокупной доходности на инвестиции и не влияет на рост капитализации компании
- Дивидендные стратегии имеют высокий потенциал для инвесторов, но должны строиться на более сложных критериях отбора акций в портфель, чем показатели дивидендной доходности и дивидендных выплат
- Требуется формирование и профессиональное управление фондами коллективных инвестиций с широкой диверсификацией для повышения доступности таких стратегий для частных инвесторов



ПРЕЗИДЕНТСКАЯ
АКАДЕМИЯ

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!

2024

РАНХиГС