

УДК 336.027

*М. С. Недбайлов*

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»,  
Москва, e-mail: m.nedbaylov@yandex.ru

## **ДИВИДЕНДНЫЕ ВЫПЛАТЫ КОМПАНИЙ ТЭК: ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ И ЗНАЧЕНИЕ ДЛЯ ОТРАСЛИ**

**Ключевые слова:** дивиденды, дивидендная политика, дивидендные выплаты, топливно-энергетический комплекс, компании ТЭК.

С учетом активного развития фондового рынка и повышения спроса инвесторов на акции публичных компаний, в частности, входящих в топливно-энергетический комплекс, проведен анализ истории дивидендных выплат российских и зарубежных компаний ТЭК, выявлены их особенности. Далее был осуществлен сравнительный анализ дивидендов компаний сектора ТЭК со среднерыночными значениями дивидендных выплат, а именно с российским индексом iMOEX и американским индексом S&P 500. Также выявлена и раскрыта значимость дивидендных выплат для топливно-энергетических компаний с учетом специфики отрасли путем сравнения данных по среднему объему торгов с сектором высоких технологий.

*M. S. Nedbaylov*

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,  
e-mail: m.nedbaylov@yandex.ru

## **DIVIDEND PAYMENTS OF FUEL AND ENERGY COMPLEX COMPANIES: CURRENT STATE AND IMPORTANCE FOR THE INDUSTRY**

**Keywords:** dividends, dividend policy, dividend payments, fuel and energy complex, fuel and energy companies.

Considering the active development of the stock market and increasing investor demand for shares of public companies, those included in the fuel and energy complex, an analysis of the history of dividend payments of Russian and foreign fuel and energy companies was carried out, and their features were identified. Next, a comparative analysis of dividends from companies in the fuel and energy sector was carried out with average market values of dividend payments, namely with the Russian iMOEX index and the American S&P 500 index. The importance of dividend payments for fuel and energy companies, considering the specifics of the industry, was also identified, and disclosed by comparing data on average trading volume with the high technology sector.

### **Введение**

Каждая компания, акции которой обращаются на бирже, заинтересована в повышении спроса на них, поддержании ликвидности и предсказуемости рыночной стоимости предприятия. А рост стоимости бизнеса в свою очередь является одной из важнейших целей компании и ее собственников, которые хотят быть уверены в безопасности своих вложений и их увеличении. Ключевым звеном в соблюдении интересов акционеров выступает дивидендная политика, через которую менеджмент предприятия может сигнализировать о существующих тенденциях в развитии и текущем состоянии бизнеса [1]. Дивидендные выплаты компаний ТЭК (топливно-энергетического комплекса) представляют особый интерес для исследования, поскольку имеют отличительные особенности с учетом специфики этой отрасли экономики.

Каждая компания, акции которой обращаются на бирже, заинтересована в повышении спроса на них, поддержании ликвидности и предсказуемости рыночной стоимости предприятия. А рост стоимости бизнеса в свою очередь является одной из важнейших целей компании и ее собственников, которые хотят быть уверены в безопасности своих вложений и их увеличении. Ключевым звеном в соблюдении интересов акционеров выступает дивидендная политика, через которую менеджмент предприятия может сигнализировать о существующих тенденциях в развитии и текущем состоянии бизнеса [1]. Дивидендные выплаты компаний ТЭК (топливно-энергетического комплекса) представляют особый интерес для исследования, поскольку имеют отличительные особенности с учетом специфики этой отрасли экономики.

Объектом данного исследования являются компании ТЭК. Предметом исследования выступают дивидендные выплаты и их значимость для топливно-энергетических компаний в современных условиях.

Целью данной работы является выявление отличительных особенностей дивидендных выплат компаний ТЭК и определение их значимости.

Задачи работы:

- проанализировать динамику истории дивидендных выплат компаний ТЭК;
- выявить особенности и закономерности дивидендных выплат компаний ТЭК в сравнении с другими отраслями;
- определить значимость дивидендной политики для компаний ТЭК.

Таблица 1

Динамика размера дивидендных выплат российских компаний ТЭК за 3 года

| Компания        | Дивидендная доходность за год |       |               |       |               |        |
|-----------------|-------------------------------|-------|---------------|-------|---------------|--------|
|                 | 2020                          |       | 2021          |       | 2022          |        |
|                 | руб. на акцию                 | %     | руб. на акцию | %     | руб. на акцию | %      |
| «Газпром»       | 15,24 Р                       | 7,83% | 12,55 Р       | 4,26% | 51,03 Р       | 25,34% |
| «Газпром нефть» | 24,82 Р                       | 7,17% | 50,00 Р       | 9,42% | 85,78 Р       | 17,58% |
| «Лукойл»        | 396,00 Р                      | 7,34% | 553,00 Р      | 8,17% | 793,00 Р      | 17,22% |
| «Роснефть»      | 18,07 Р                       | 4,51% | 24,97 Р       | 4,09% | 23,63 Р       | 6,39%  |
| «Татнефть»      | 22,24 Р                       | 2,13% | 42,64 Р       | 5,16% | 58,83 Р       | 14,60% |
| «РусГидро»      | 0,04 Р                        | 4,71% | 0,05 Р        | 6,14% | 0,05 Р        | 6,59%  |

Примечание: составлено автором по данным [2].

*Анализ истории дивидендных выплат компаний ТЭК*

В первую очередь стоит обратиться к реальным данным, отражающим специфику дивидендной политики среди российских компаний ТЭК, и рассмотреть их динамику (табл. 1).

Безусловно, стоит отметить, что дивиденды, выплачиваемые компаниями топливно-энергетического комплекса, несколько выше аналогичных выплат среди компаний других секторов экономики.

Компании «Газпром», «Газпром нефть» и «Лукойл» успешно справились с кризисным 2020 годом, который отличился резким падением цен на газ и нефть (в том числе до отрицательных значений), и смогли компенсировать инвесторам падение собственных акций высоким дивидендным доходом, а также увеличить его в 2021 и 2022 году, что стало возможным благодаря восстановлению рыночных цен на нефть по контрактам Brent и WTI, которые являются эталонными и служат индикаторами цены для остальных сортов нефти. Снижение доходности компанией «Газпром» в 2021 году обусловлено лишь отсрочкой и желанием компании заплатить рекордные дивиденды в следующем отчетном периоде. Что можно увидеть на данных 2022 года, когда «Газпромом» были выплачены рекордные дивиденды 25,34% годовых или 51,03 рубля на акцию. Однако в политических и экономических реалиях 2023 года, связанных с проведением Российской Федерацией специальной военной операции, а также с усилившимся санкционным давлением западных стран, сложно прогнозировать дальнейшие решения

компаний относительно изменения дивидендной политики, поскольку именно «Газпром», который в большей степени был ориентирован на европейский рынок, сильнее всего пострадал от взрыва ниток Северных потоков и прочих факторов. Исходя из этого, прибыль будущих отчетных периодов может существенно снизиться с учетом нынешней экономической ситуации, что сделает невозможным для компании поддержание дивидендов на текущем высоком уровне и, конечно, станет сигналом для инвесторов к продаже акций [3-5].

Целевой уровень дивидендной политики «Роснефти» предполагает направление на дивиденды не менее 50% консолидированной чистой прибыли (по МСФО) и осуществление выплат дважды в год, однако в 2022 году платеж был единоразовым, а дивиденд на акцию снизился по сравнению с предыдущим периодом, в то время как конкуренты по нефтегазовому сектору, наоборот, нарастили выплаты. Данный факт может говорить о том, что Совет директоров компании принимает во внимание разные факторы при определении итогового размера дивиденда, такие как: общее финансовое положение компании, перспективы развития, а также макроэкономическая ситуация и рыночная конъюнктура [6].

«Татнефть» увеличила дивидендные выплаты практически в 3 раза за последние 2 года, что также является следствием роста цен на нефть за аналогичный период. А дивидендная политика компании сводится к тому же уровню чистой прибыли, которая должна быть направлена на дивиденды (50%). Данный процент основывается на данных как по МСФО, так и по РСБУ,

в зависимости от наличия опубликованной финансовой отчетности за соответствующий период и непосредственно размера прибыли, в данном случае предпочтение отдается большей [7].

ПАО «РусГидро» ставит своей основной целью, исходя из сформированной дивидендной политики, обеспечение стратегического развития компании и увеличение благосостояния акционеров путем соблюдения оптимального баланса между осуществлением дивидендных выплат акционерам и капитализацией прибыли. В 2021 году Советом директоров «РусГидро» была утверждена обновленная редакция дивидендной политики на шестилетний период, в которой базовое значение суммы дивидендов установлено на уровне 50% от чистой прибыли Общества за соответствующий отчетный год (на основе данных по МСФО). Кроме того, в данном документе определяется минимальный размер (нижний порог) дивидендных выплат на уровне среднего размера выплат за последние 3 года.

Нижний порог представлен следующей формулой:

$$\text{Див}_{\text{порог}} = (\text{Див}_{-3\text{год}} + \text{Див}_{-2\text{год}} + \text{Див}_{-1\text{год}}) / 3. \quad (1)$$

Компания ориентирована на обеспечение роста абсолютного размера дивидендов в долгосрочной перспективе для соблюдения интересов всех акционеров, но с учетом приоритетов развития самой компании. Несмотря на то, что прибыль «РусГидро» в 2020 году была выше, чем в 2021 и значительно превосходила 2019 год, компания (как и многие другие) решила перестраховаться и направить средства на другие нужды (в том числе нарастила денежные средства). Однако в 2021 и 2022 году вновь вернулась к политике повышения дивидендов,

с учетом обновленной редакции положения, описанного выше. Однако итоговая годовая доходность значительно уступает другим компаниям в отрасли ТЭК, что связано со спецификой регулирования рынка электроэнергетики в стране [8].

Для выявления отличительных особенностей дивидендной политики компаний в России необходимо также провести сравнение с используемыми зарубежными практиками (табл. 2).

Анализируя данные таблицы, можно сделать вывод, что российские компании отнюдь не являются абсолютными лидерами по дивидендным выплатам в сфере ТЭК, которая традиционно остается лидером по данному виду дохода.

«Exxon Mobil Corporation» является классическим примером дивидендного аристократа и поддерживает стабильный уровень дивидендных выплат уже почти 40 лет. Большая часть проектов компании (около 90%) окупаются при стоимости нефти 35–50 долл. за баррель, что делает организацию наиболее конкурентоспособной даже в случаях снижения цен на нефть и позволяет проводить устойчивую дивидендную политику, что можно увидеть по уровню дивидендной доходности. И хотя в 2022 году «Exxon Mobil» списала некоторые убытки (в том числе по проектам в России, из которых компания вышла), это никак не отразилось на ее финансовом положении и проводимой дивидендной политике [10].

Китайские компании «Sinopec» и «PetroChina» также считаются дивидендными аристократами и исторически поддерживают норму выплат вблизи диапазона 60–80% чистой прибыли даже с учетом продолжающихся локдаунов в Китае, связанных с распространением коронавируса.

Таблица 2

Динамика размера дивидендных выплат иностранных компаний ТЭК за 3 года

| Компания                  | Дивидендная доходность за год |        |                |        |                |        |
|---------------------------|-------------------------------|--------|----------------|--------|----------------|--------|
|                           | 2020                          |        | 2021           |        | 2022           |        |
|                           | долл. на акцию                | %      | долл. на акцию | %      | долл. на акцию | %      |
| «Exxon Mobil Corporation» | 3,48\$                        | 7,61%  | 3,49\$         | 5,97%  | 3,55\$         | 2,86%  |
| «Sinopec»                 | 3,30\$                        | 7,22%  | 4,00\$         | 7,64%  | 4,37\$         | 8,60%  |
| «PetroChina»              | 0,17\$                        | 18,54% | 0,26\$         | 15,97% | 0,35\$         | 16,21% |
| «Occidental Petroleum»    | 0,82\$                        | 3,15%  | 0,04\$         | 0,13%  | 0,39\$         | 0,64%  |

Примечание: составлено автором по данным [9].

В 2021 году китайский фондовый рынок подвергся обвалу в свете введения регулируемых и ограничительных мер в отношении компаний, а также угрозы делистинга китайских ценных бумаг с американских бирж. Таким образом данные компании компенсируют инвесторам временные убытки, связанные с падением курса акций, поскольку рост стоимости энергоресурсов в мире позволяет получать рекордные прибыли и увеличивать уровень дивидендов [11, 12].

Однако ряд американских компаний, например, «Occidental Petroleum», столкнулись с существенными трудностями в условиях кризисного 2020 года, так как добыча сланцевой нефти требует существенно больших затрат, чем добыча традиционной. Окупаемость 1 барреля сланцевой нефти составляет примерно 40 долларов США, что являлось критическим положением, когда цены на Brent и WTI долгое время держались ниже или вовсе переходили отрицательный порог. Тем не менее, даже при курсе нефти 2023 года более 80 долларов компания по-прежнему не может позволить себе нарастить дивидендные выплаты и вернуться к докризисным значениям. В данном отношении российские компании имеют ряд преимуществ, поскольку занимаются добычей традиционной нефти, а значит более устойчивы к такого рода ценовым потрясениям [13].

Таким образом, как российские, так и зарубежные компании в сфере ТЭК обеспечивают достаточно высокую дивидендную доходность, что делает их дивидендными аристократами. Предприятия по большей части придерживаются консервативного, а местами умеренного подхода к определению своей дивидендной политики, не жертвуя при этом инвестициями в производство и поддерживая рост прибыли, что, безусловно, делает их акции привлекательными для покупки.

*Зависимость компаний ТЭК от дивидендной политики*

Несмотря на все плюсы проведения эффективной дивидендной политики как для инвесторов, получающих стабильный денежный доход без необходимости продавать акции, так и для компании, которая поддерживает свой имидж и спрос на выпущенные ценные бумаги, существуют и отрицательные стороны данного положения. Для выявления отрицательных сторон необходимо провести сравнительный анализ средней дивидендной доходности российских и зарубежных компаний ТЭК, а также сопоставить данные с аналогичным показателем по всем компаниям, входящим в биржевые индексы iMOEX (индекс Московской биржи российского рынка) и S&P 500 (американский рынок), в которые, помимо топливно-энергетического комплекса, входят и компании из других секторов экономики (табл. 3).

По полученным данным можно увидеть, что обозначенный ранее тезис о более высокой дивидендной доходности компаний ТЭК по отношению к другим секторам соответствует действительности как в российских реалиях, так и за рубежом. На российском рынке дивидендная доходность компаний ТЭК более чем в 3 раза обгоняет среднерыночную, а за рубежом и вовсе более чем в 6 раз превышает ее. С одной стороны, сложившаяся на рынках ситуация указывает на большую привлекательность сектора ТЭК, а с другой вызывает ряд вопросов относительно причин существования дисбаланса и целесообразности таких больших дивидендных выплат со стороны топливно-энергетических компаний. В связи с этим, стоит проанализировать средний объем торгов акциями компаний ТЭК и высокотехнологичных компаний на иностранных рынках (табл. 4). Проводить аналогичное сравнение в российских реалиях нецелесообразно, поскольку сектор высоких технологий в нашей стране находится лишь на стадии формирования.

**Таблица 3**

Сравнение средней дивидендной доходности компаний ТЭК и биржевых индексов

| 2022 год                          | Российские компании ТЭК | Индекс iMOEX | Иностранные компании ТЭК | Индекс S&P 500 |
|-----------------------------------|-------------------------|--------------|--------------------------|----------------|
| Средняя дивидендная доходность, % | 7,8%                    | 1,9%         | 6,2%                     | 0,8%           |

Примечание: составлено автором по данным [2, 9].

Сравнение среднего годового объема торгов компаний ТЭК и компаний Hi-Tech

| 2022 год                         | компании ТЭК | компании Hi-Tech |
|----------------------------------|--------------|------------------|
| Средний объем торгов, млрд долл. | 5,00         | 20,00            |

Примечание: составлено автором по данным [14].

Данные иностранных компаний по объему торгов сектора ТЭК (Exxon Mobil, Sinopec, PetroChina и прочие) и сектора Hi-Tech (Apple, Microsoft, Google, Tesla) показывают значительное отставание топливно-энергетического комплекса, то есть означают, что он пользуется меньшим спросом и интересом на бирже, имеет меньше ликвидности, даже несмотря на превосходящий размер дивидендных выплат. Исходя из этого можно сделать вывод, что инвесторы предпочитают вкладываться в высокотехнологичные компании, которые регулярно разрабатывают и выводят на рынок инновационные продукты, способные давать новый импульс в развитии бизнеса и обеспечивать рост его стоимости. В то же время компании ТЭК не могут предложить рынку такого рода инновационные разработки, а значит вынуждены направлять большую долю чистой прибыли на дивиденды, чтобы поддерживать капитализацию на определенном уровне. Маловероятно, что ситуация изменится в будущем, так как появляющиеся инновации в отрасли ТЭК касаются прежде всего технологии производства, добычи и переработки, а не трансформации конечного продукта. В качестве исключения может быть рассмотрен переход к зеленой экономике и реализации ESG принципов компаниями, однако и здесь сектор ТЭК ограничен, поскольку существующих источников альтернативной

энергии не так много, а предпочтения потребителей относительно использования этой энергии не меняются.

### Заключение

Таким образом, проанализировав и сопоставив истории дивидендных выплат российских компаний ТЭК с иностранными, прослеживается общая закономерность, которая заключается в достаточно высоком уровне этих выплат. Проведя сравнительную характеристику дивидендных доходностей компаний ТЭК с аналогичной доходностью биржевых индексов iMOEX и S&P 500, тезис о превосходстве компаний ТЭК подтвердился, поскольку дивиденды энергетического сектора в несколько раз превышают средние дивиденды по рынку, а также безрисковые процентные ставки и темпы инфляции большинства развитых стран. Такая ситуация делает акции компаний ТЭК привлекательными для инвесторов, однако ставит эти же компании в зависимость от собственной дивидендной политики, поскольку при ее несоблюдении спрос на акции обвалится, так же, как и их рыночная стоимость. Исходя из этого, компаниям ТЭК следует более тщательно прорабатывать положения принимаемой дивидендной политики, а также стремиться к максимальной операционной эффективности, чтобы обеспечить инвесторам стабильную прибыль в виде дивидендов.

### Библиографический список

1. Ларин А.В., Новак А.Е., Хвостова И.Е. Влияние корпоративного управления на дивидендные выплаты на разных стадиях жизненного цикла корпорации // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. 2019. Т. 35, № 4. С. 569–587. DOI: 10.21638/spbu05.2019.404.
2. Официальный сайт ПАО «Московская биржа». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com> (дата обращения: 01.10.2023).
3. Официальный сайт ПАО «Газпром». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gazprom.ru/> (дата обращения: 03.10.2023).
4. Официальный сайт ПАО «Газпром нефть». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gazprom-neft.ru/> (дата обращения: 03.10.2023).

5. Официальный сайт ПАО «Лукойл». [Электронный ресурс]. URL: <https://lukoil.ru/> (дата обращения: 03.10.2023).
6. Официальный сайт ПАО НК «Роснефть». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rosneft.ru/> (дата обращения: 05.10.2023).
7. Официальный сайт ПАО «Татнефть». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.tatneft.ru/> (дата обращения: 05.10.2023).
8. Официальный сайт ПАО «РусГидро». [Электронный ресурс] – URL: <http://www.rushydro.ru/> (дата обращения: 06.10.2023).
9. Официальный сайт ПАО «СПБ биржа». [Электронный ресурс]. URL: <https://spbexchange.ru> (дата обращения: 08.10.2023).
10. Официальный сайт «Exxon Mobil Corporation». [Электронный ресурс]. URL: <https://corporate.exxonmobil.com/> (дата обращения: 11.10.2023).
11. Официальный сайт «Sinopec». [Электронный ресурс]. URL: <http://www.sinopecgroup.com/group/en/> (дата обращения: 11.10.2023).
12. Официальный сайт «PetroChina». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.petrochina.co.id/> (дата обращения: 11.10.2023).
13. Официальный сайт «Occidental Petroleum». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.oxy.com/> (дата обращения: 11.10.2023).
14. Инвестиционный портал «Investing.com». [Электронный ресурс]. URL: <https://ru.investing.com/> (дата обращения: 13.10.2023).