

## АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Международный научно-практический журнал «Вестник МИРБИС» ISSN 2411-5703 <http://journal-mirbis.ru/>  
№ 3 (19) 2019, DOI: 10.25634/MIRBIS.2019.3

**Ссылка для цитирования:** Калье О. В. Оценка влияния дивидендной политики компании на инвестиционную привлекательность бизнеса // Вестник МИРБИС. 2019. № 3 (19). С. 66–71.

DOI: 10.25634/MIRBIS.2019.3.8

Дата поступления 10.07.2019 г.

УДК 336.671.1, 336.647/648, 336.763

Оксана Калье<sup>1</sup>

### ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ КОМПАНИИ НА ИНВЕСТИЦИОННУЮ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ БИЗНЕСА

**Аннотация.** Актуальность исследования: с учетом текущих реалий российские компании рассматривают дивидендную политику как один из инструментов управления инвестиционной привлекательностью. В настоящее время компании стараются разработать и придерживаться норм в сфере дивидендной политике, которые закрепляются ее в организационно-правовых документах. В статье оценивается взаимосвязь между дивидендной политикой организации и ее инвестиционной привлекательностью на примере ПАО «Россети». Цель исследования: цель статьи заключается в выявлении путей повышения эффективности реализации дивидендной политики компании. Основным методом исследования является системный анализ, наблюдение, системный подход, описание, сравнительный анализ. Информационной базой исследования были законодательные акты, нормативные документы, регулирующие сферу дивидендной политики российских акционерных обществ, доклады, отчеты, статистические данные, научные публикации, методическая и учебная литература. Результаты и практическая значимость: результаты исследования могут быть использованы в практике российских компаний при принятии решений о повышении эффективности реализации дивидендной политики.

**Ключевые слова:** дивидендная политика, дивиденд, корпоративное управление, инвестиционная привлекательность, инвестиции, дивидендные выплаты, чистая прибыль.

JEL: G35

1 Калье Оксана Витальевна — магистрант, Институт МИРБИС. Москва, Россия. E-mail: [oksana.k89@yandex.ru](mailto:oksana.k89@yandex.ru).  
ORCID: 0000-0002-3397-5870

#### Введение

Формирование эффективной дивидендной политики предприятия предполагает определить такой размер дивидендных выплат, который при удовлетворении прав акционеров на часть прибыли АО обеспечит наличие достаточного объема инвестиционных ресурсов, как внутренних, так и внешних, что не нарушит финансового состояния предприятия и будет способствовать эффективному взаимодействию участников корпоративных отношений. Кроме того, дивидендная политика компании играет особую роль, так как выплата дивидендов влияет на рыночную стоимость предприятия.

Очевидно, что каждая компания выбирает ту или иную дивидендную политику в зависимости от множества факторов, определяющих направление ее деятельности [Калье, Елина, 2019].

#### Обзор литературы

На любом этапе жизненного цикла компании животрепещущей темой является повышение ее инвестиционной привлекательности для возможности получения и сохранения ресурсов,

повышения рыночной стоимости бизнеса и, следовательно, роста благосостояния акционеров. Определение факторов, влияющих на изменение инвестиционной привлекательности компании, и управление ими является одним из ключевых инструментов повышения внимания инвесторов к компании.

Инвестиционная привлекательность — комплекс показателей, характеризующих возможности экономического развития, рентабельности капитала предприятия, его активов и инвестиционный риск бизнес-субъекта, который обладает возможностью непрерывного развития в условиях жесткой конкуренции, с учетом предположения о том, что объект будет непрерывно осуществлять свою деятельность и влиять на образование реального спроса на инвестиции [Лукаевич, 2017].

На степень инвестиционной привлекательности компании влияет бесчисленное количество разнообразных и, зачастую, разнонаправленных факторов. Единomyслия ученых в части состава и классификации этих факторов на текущий момент,

к сожалению, отсутствует. Как правило, выделяются внешние — воздействующие на компанию из внешней среды и не поддающиеся влиянию со стороны менеджмента, и внутренние факторы — существующие внутри компании; подвержены изменениям через управленческие решения. Все вышеуказанные факторы имеют разнообразную сущность и особенности влияния, в связи с этим при прочих равных условиях действие любого фактора может существенно варьироваться в зависимости от особенностей инвестора.

Отметим, что для каждого инвестиционного объекта совокупность факторов — сугубо индивидуальна. Это объясняется различием инвестиционных целей — причиной направления средств в тот или иной объект (расширение рынка сбыта за счет приобретения аналогичного бизнеса, приобретение удобной площадки для бизнеса, вложения для диверсификации деятельности и т. п.) [Мелай, Сергеева, 2017]. Следовательно, при определении факторов привлекательности каждой компании для инвестора и выявлению их роли для определенного объекта инвестирования важно учитывать его индивидуальные подходы особенности [Мелай, Сергеева, 2015].

Для владельцев капитала, планирующих осуществление инвестиций, величина и изменение рыночной стоимости бизнеса является одним из наиболее важных показателей привлекательности компании. Рыночная стоимость бизнеса — наиболее ожидаемая цена объекта оценки, за которую объект возможно продать на открытом рынке на определенную дату и при наличии конкуренции.

Наиболее дискуссионным является вопрос о влиянии дивидендной политики на рыночную стоимость бизнеса и, следовательно, на уровень инвестиционной привлекательности организации. Дивидендная политика представляет собой процесс принятия решений относительно распределения чистой прибыли на выплату дивидендов акционерам и развитие бизнеса с целью повышения благосостояния акционеров [Ладан, 2016].

Частая смена политики распределения чистой прибыли оказывает негативное воздействие на стоимость организации, а следовательно, и на интерес инвестора к объекту исследования [Янина, 2016].

На практике, согласно мнению Лукаевича И. А., дивидендная политика играет важную роль в деятельности организации, в т. ч. влияет на колебания стоимости акций, способствует изменению собственного капитала, следовательно,

влияет на рыночную стоимость акций и инвестиционную привлекательность организации [Лукаевич, 2017].

Следует отметить, что вопрос о распределении дохода (премиального фонда, чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов и др.) приобретает смысл, если величина этого дохода существенна для ее владельца.

Таким образом, можно сделать следующие выводы:

1. Инвестиционно-привлекательным объектом может считаться, тот, который соответствует инвестиционным целям.

2. При управлении инвестиционной привлекательностью следует учитывать все факторы, которые могут ее изменить.

3. Величина дивидендной премии расценивается рынком как сигнал об уровне финансового благополучия компании.

4. Управленческие решения о снижении дивидендов в пользу реинвестирования компании в свои проекты с точки зрения возможных инвесторов расценивается как наличие способности у объекта к дальнейшему развитию.

5. Дивидендная политика влияет на выбор инвестора только в том случае, если объект инвестирования имеет значимый объем прибыли для распределения [Мелай, Сергеева, 2017].

### Методологическая часть

Проведем оценку инвестиционную привлекательность ПАО «Россети», после чего определим ее зависимость от дивидендной политики организации.

Сначала проведем оценку показателя EBITDA ПАО «Россети» в 2016–2018 гг., как одного из основных индикаторов эффективности деятельности предприятия, рассматриваемых инвесторами. Данные приведены в таблице 1.

Таблица 1. Оценка показателя EBITDA ПАО «Россети» в 2016–2018 гг., млн руб.

Показатели	2016	2017	2018	Изменение	
				2017 г. к 2016 г.	2018 г. к 2016 г.
Прибыль от основной деятельности	22 346	22 010	22 521	–336	175
Износ и амортизация	48	59	134	11	86
Показатель EBITDA	22 394	22 069	22 655	–32	261

Источник: составлено автором по данным финансовой отчетности ПАО «Россети» <http://www.rosseti.ru/investors>

Как видно из таблицы 1, основным источником денежных средств ПАО «Россети» являются средства, полученные от операционной деятельности компании. Их объем по сравнению с 2016 г. уменьшился на 175 млн руб. В 2018 году показатель EBITDA по сравнению с 2016 годом увеличился, что является положительной тенденцией<sup>1</sup>.

Проведем анализ показателей капитала ПАО «Россети» в 2016–2018 гг. в таблице 2.

Таблица 2. Показатели структуры и капитализации капитала ПАО «Россети» в 2016–2018 гг.

Показатели	2016	2017	2018	Изменение	
				2017 г. к 2016 г.	2018 г. к 2016 г.
Структура акционерного капитала на конец года:	100	100	100	–	–
Российская Федерация в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом	85,31	86,44	88,04	1,13	2,73
Юридические лица	11,131	10,001	9,38	–1,13	–1,751
Физические лица	3,559	3,559	2,58	–	–0,979
Стоимость обыкновенных акций на ММВБ на конец года, руб.	1,1439	0,8204	0,7712	–0,3235	–0,3727
Акции в обращении, млн шт.	195 995	195 995	195 995	–	–
Рыночная капитализация на конец года, млн руб.	179 003	209 519	153 336	30 516	–25 667

Источник: составлено автором по данным финансовой отчетности ПАО «Россети» <http://www.rosseti.ru/investors>

Как видно из таблицы 2 за 2016–2018 гг. произошло увеличение доли Росимущества в уставном капитале ПАО «Россети» на 2,73 % за счет снижения доли других акционеров, в том числе юридических лиц на 1,751 %, физических лиц на 0,979 %.

За рассматриваемый период стоимость акций компании снизилась с 1,1439 руб. до 0,7712 руб., что отразилось на снижении ее рыночной капитализации, которая на конец 2018 г. составила 153 336 млн руб., что ниже уровня 2016 г. на 25 667 млн руб.<sup>2</sup> При этом, в 2017 г. рыночная капитализация компании составляла 209 519 млн руб. (рис. 1).

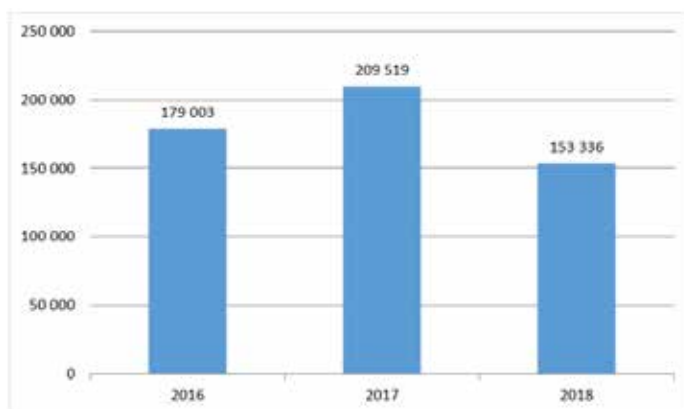


Рис. 1. Показатели структуры и капитализации капитала ПАО «Россети» в 2016–2018 гг.

Источник: составлено автором по данным таблицы 2.

Проведем оценку инвестиционной привлекательности компании; данные представлены в таблице 3.

Таблица 3. Оценка инвестиционной привлекательности ПАО «Россети» в 2016–2018 гг.

Показатели	2016	2017	2018	Изменение	
				2017 г. к 2016 г.	2017 г. к 2016 г.
Капитализация	179 003	209 519	153 336	30 516	–25 667
Долгосрочная задолженность по кредитам и займам	31 000	31 000	31 000	–	–
Краткосрочные кредиты и займы и текущая часть долгосрочной задолженности	481	660	668	179	187
Денежные средства и их эквиваленты	12 838	34 902	10 851	22 064	–1 987
EV (Enterprise value; Стоимость компании)	6 385 081	23 275 839	7 432 804	16 890 758	1 047 723
EBITDA (Прибыль до вычета процентов, налогов, износа и амортизации)	22394	22069	22655	–325	261
Мультипликатор EV/EBITDA	285,1	1054,7	328,1	769,6	43,0
Чистые денежные средства, полученные от операционной деятельности	17 561	16 938	19 292	–623	1 731

1 Финансовая отчетность ПАО «Россети» [Электронный ресурс]. <http://www.rosseti.ru/investors> (Дата обращения 08.06.2019)

2 Там же.

Показатели	2016	2017	2018	Изменение	
				2017 г. к 2016	2017 г. к 2016
Финансовые расходы	3 756	3 125	3 065	-631	-691
Финансовые расходы, скорректированные на налог на прибыль	3 490	2 435	2 783	-1 055	-707
DACF (Debt Adjusted Cash Flow; Де-нежный поток, скорректированный на долги)	21 051	19 373	22 075	-1 678	1 024
EV/DACF	303,31	1 201,46	336,71	898,15	33,39
Цена акции на Московской бирже, руб.	1,1439	0,8204	0,7712	-0,3235	-0,3727
Базовая прибыль (убыток) на акцию	0,00113	-0,00007	-0,00006	-0,0012	-0,00119
Мультипликатор P/E (Price to Earnings; Цена к Прибыли)	1 012	-11 720	-12 853	-12 732	-13 866
Выручка от реализации	26 657	26 510	27 188	-147	531
Мультипликатор P/S (Price to Sales; Цена к Выручке)	6,72	7,90	5,64	1,18	-1,08
Активы	416 291	400 836	386 574	-15 455	-29 717
Капитализация к активам	0,43	0,52	0,40	0,09	-0,03
Балансовая стоимость акционерного капитала	381 654	367 686	353 985	-13 968	-27 669
Мультипликатор P/BV (Price to Book Value; Цена к Балансовой стоимости)	0,47	0,57	0,43	0,1	-0,04

Источник: составлено автором по данным финансовой отчетности ПАО «Россети» <http://www.rosseti.ru/investors>

Как видно из таблицы, в течение анализируемого периода инвестиционная привлекательность предприятия постепенно снижалась. В 2018 году по сравнению с 2016 годом динамика практически всех показателей за трехлетний период наблюдается снижение, как капитализации, так и стоимости, доходности и инвестиционной привлекательности предприятия.

Снижение инвестиционной привлекательности, которую отражает показатель P/E, была получена за счет снижения чистой прибыли компании.

Мультипликатор P/S также снизился на 1,08 пунктов, а P/BV на 0,04 пункта.

Подводя итог всему вышеизложенному, можно сделать следующие выводы. ПАО «Россети» является одной из крупнейших энергетических компаний в нашей стране. На финансовый результат ПАО «Россети» повлияли снижение средних мировых цен нефть, существенное укрепление рубля к доллару США и евро. В связи с этим, сильное негативное влияние на динамику чистой прибыли оказал убыток по курсовым разницам по сравнению с прибылью по курсовым разницам за 2016 г., что было связано с волатильностью курса рубля. Общее финансовое состояние предприятия можно охарактеризовать как стабильное, но на протяжении последних лет была выявлена тенденция снижения прибыльности, рентабельности и ликвидности предприятия, что является негативной тенденцией в его деятельности.

ПАО «Россети» основывает свою дивидендную политику на балансе интересов Компании и ее акционеров. Однако, за счет убыточности в последние годы выплата дивидендов акционерам не производилась, что существенно снизило инвестиционную привлекательность компании.

Следовательно, можно заключить, что дивидендной политики организации ПАО «Россети» необходим пересмотр с точки зрения ее положительного влияния на инвестиционную привлекательность компании.

### Выводы

В качестве усиления положительного влияния дивидендной политики на инвестиционную привлекательность компании предлагаем мероприятия по увеличению чистой прибыли, которая даст возможность компании обеспечить выплату дивидендов своим акционерам.

Таким образом, дивидендной политики компании отведена значительную роль в ее жизни, так как дивидендная премия влияет на ее рыночную капитализацию. Кроме того, по средствам реализации дивидендной политики возможно сбалансировать интересы относительно вопроса распределения прибыли компании.

Очевидно, что каждая компания выбирает ту или иную дивидендную политику в зависимости от множества факторов, определяющих направление ее деятельности.

В деле совершенствования дивидендной политики особая роль принадлежит улучшению каче-



ства корпоративного управления, поскольку оно призвано наилучшим образом согласовывать интересы всех участников корпоративных отношений. В частности, обеспечение реализации права акционеров на получение дивидендов и достоверной информации о деятельности компании имеет непосредственную связь с совершенствованием дивидендной политики.

На наш взгляд, в современных экономических условиях для многих компаний наиболее приемлема остаточная политика дивидендных выплат, которая позволяет компаниям наиболее эффективно использовать собственные финансовые ресурсы для реализации инвестиционных проектов. В процессе совершенствования дивидендной политики компаний важная роль принадлежит также корпоративному секретарю, который принимает непосредственное участие в разработке и реализации дивидендной политики. Прямой обязанностью корпоративного секретаря является изучение положительного опыта передовых компаний и его внедрение в деятельность компании, осо-

бенно по вопросам эффективного управления финансовыми ресурсами.

Таким образом, для большинства акционерных обществ совершенствование дивидендной политики является стратегически важным решением, в связи с тем, что в долгосрочной перспективе оно дает возможность выйти компании на новый этап развития, появлению новых рабочих мест для населения, изменить в позитивную сторону деловой климат страны, а также повысить уровень жизни населения.

Также не стоит забывать, что дивиденды привлекают инвесторов, а следовательно, и инвестиции. Так можно увидеть, что она имеет стратегическое значение в развитии фирмы и непрерывной ее деятельности. Управляющие разных компаний выбирают политику распределения прибыли в соответствие с их основными целями и задачами, которые они хотят достигнуть. По мнению исследователей, в РФ влияние дивидендной политики на стоимость компании может либо проявляться, либо не проявляться. То же самое касается и других стран.

#### Список источников

Калье О. В., Елина О. А. Дивидендная политика компании как инструмент управления имиджем и инвестиционной привлекательностью [Электронный ресурс] // Вестник МИРБИС. 2019, № 2 (18). С. 85–92. DOI: 10.25634/MIRBIS.2019.2.12.

Ладан Л. Э. Дивидендная политика компании: оценка эффективности // Новая наука; опыт, традиции, инновации. 2016. № 12. С. 101–104.

Лукашевич И. Я. О дивидендной политике компаний // Финансы. 2017, № 2. С. 40–44.

Мелай Е. А., Сергеева А. В. Факторы инвестиционной привлекательности организации // Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки. 2015, № 3–1. С. 63–69.

Мелай Е. А., Сергеева А. В. Роль дивидендной политики в формировании инвестиционной привлекательности организации // Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки. 2017, № 4–1. С. 107–111.

Сейткалиев Е. С. Дивидендная политика: теоретические аспекты // Новая реальность: модели и инструменты стабилизации экономики. 2015, № 2. С. 201–204.

Янина О. Н. Подходы к выбору типа дивидендной политики в современных компаниях // Новая наука: проблемы и перспективы. 2016, № 115. С. 277–282.

Oksana Kalye<sup>1</sup>

## ASSESSMENT OF THE IMPACT OF A COMPANY'S DIVIDEND POLICY ON THE INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF A BUSINESS

**Abstract.** Relevance of the study: Taking into account current realities, Russian companies view the dividend policy as one of the tools for managing investment attractiveness. Currently, companies are trying to develop and adhere to the norms in the sphere of dividend policy, which are enshrined in the organizational and legal documents. The article assesses the relationship between the dividend political organization and on the example of PJSC ROSSETI. The purpose of the study: the purpose of this article is to identify ways to improve the implementation of the company's dividend policy. The main research method is system analysis, observation, systems approach, description, comparative analysis. This research was based on legislative acts, regulatory documents regulating the dividend policy of Russian joint stock companies, reports, statements, statistical data, and scientific publications, methodological and educational literature. Results and practical significance: the results of this study can be used in the practice of Russian companies when making decisions on improving the implementation of dividend policy.

**Key words:** dividend policy, dividend, dividend payments, net profit, corporate management, investment attractiveness, investment, dividend payments, net profit.

JEL: G35

1 **Kalye Oksana Vitalyevna** – Master candidate. Moscow International Higher School of Business "MIRBIS" (Institute). Moscow, Russia.  
E-mail: [oksana.k89@yandex.ru](mailto:oksana.k89@yandex.ru). ORCID: 0000-0002-3397-5870

### References

- Kalye O. V., Elina O. A. Dividendnaya politika kompanii kak instrument upravleniya imidzhem i investitsionnoy privlekatel'nost'yu [Dividend policy of the company as a tool for image and investment attractiveness management]. *Vestnik MIRBIS*. 2019, no. 2 (18), pp. 85–92. DOI: 10.25634 / MIRBIS.2019.2.12 (in Russian).
- Ladan L. E. Dividendnaya politika kompanii: otsenka effektivnosti [Dividend policy of the company: performance evaluation]. *Novaya nauka; opyt, traditsii, innovatsii* [New science; experience, traditions, innovations]. 2016, no. 12, pp. 101–104 (in Russian).
- Lukasevich I. Ya. O dividendnoy politike kompaniy [On the dividend policy of companies]. *Finansy = Finance*. 2017, no. 2, pp. 40–44 (in Russian).
- Melay E. A., Sergeeva A. V. Faktory investitsionnoy privlekatel'nosti organizatsii [Factors of investment attractiveness of an organization]. *Izvestiya Tul'skogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomicheskiye i yuridicheskiye nauki = Izvestiya Tula State University. Economic and legal sciences*. 2015, no. 3–1, pp. 63–69 (in Russian).
- Melay E. A., Sergeeva A. V. The role of dividend policy in the formation of the investment attractiveness of the organization. *Izvestiya Tul'skogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomicheskiye i yuridicheskiye nauki = Izvestiya Tula State University. Economic and legal sciences*. 2017, no. 4–1, pp. 107–111 (in Russian).
- Seytkaliyev Ye. S. Dividendnaya politika: teoreticheskiye aspekty [Dividend policy: theoretical aspects]. *Novaya real'nost': modeli i instrumenty stabilizatsii ekonomiki* [New reality: models and tools for stabilizing the economy]. 2015, no. 2, pp. 201–204 (in Russian).
- Yanina O. N. Podkhody k vyboru tipa dividendnoy politiki v sovremennykh kompaniyakh [Approaches to the choice of the type of dividend policy in modern companies]. *Novaya nauka: problemy i perspektivy* [New Science: Problems and Prospects]. 2016, no. 115, pp. 277–282 (in Russian).