

ЭКСПЕРТНО-КОНСУЛЬТАЦИОННЫЙ СОВЕТ ПРИ РОСИМУЩЕСТВЕ

Мнение институциональных инвесторов о дивидендной политике ПАО 91-р, имеющих листинг (12 компаний, далее ПАО)

Ассоциация профессиональных инвесторов
Александр Шевчук

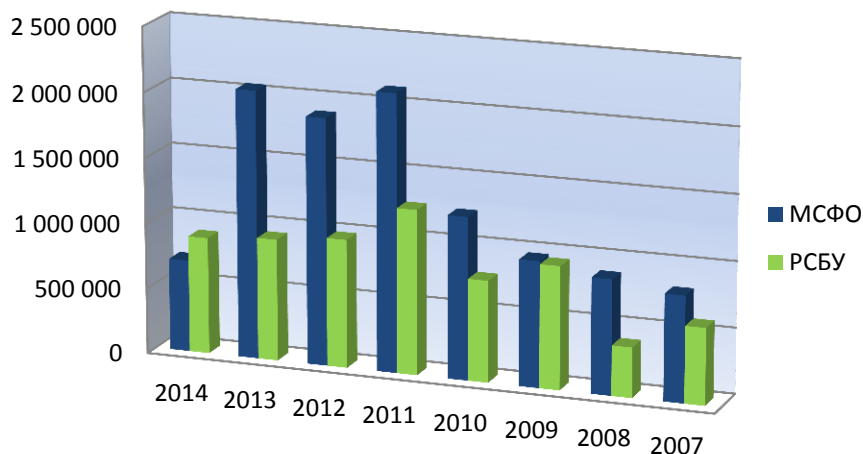
Устойчивый тренд выплаты дивидендов по МСФО

Статистика дивидендных выплат за последние 5 лет свидетельствует об уверенном росте числа ПАО, выплачивающих не менее 25% прибыли по МСФО

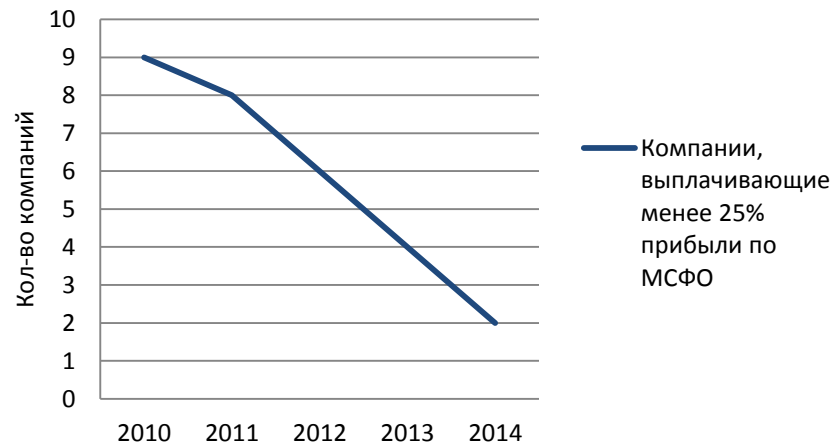
Лидер:

Ростелеком – 39,8% среднее значение

Совокупные прибыли ПАО по МСФО и РСБУ 12 ПАО
млн. руб.



Анализ дивидендных выплат ПАО



Если выбирать между двумя стандартами отчетности инвесторы готовы поддержать выплаты дивидендов по МСФО несмотря на более низкую базу в сравнении с РСБУ

Главное это прозрачность, последовательность и прогнозируемость дивидендной политики

Ни одна из ДП не соответствует полностью* Распоряжению
Правительства (РП) 774-р и Методическим рекомендациям
Росимущества по разработке ДП (МРР)

Низкое соответствие

- Газпром
- АК Транснефть (не опубликована)
- ФСК ЕЭС
- РусГидро

Соответствие основным требованиям

- АК Алроса
- Аэрофлот
- АНК Башнефть
- Интер РАО ЕЭС
- Банк ВТБ
- Россети
- НК Роснефть

Высокое соответствие

- Ростелеком

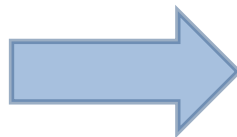
Ростелеком в целом учитывает рекомендации по корректировкам на
неденежные составляющие, ориентируясь на FCF с установлением
минимального значения дивидендов в 45 млрд рублей за 3 года

* В части требований к доходности инвестиций за счет прибыли и направления на дивиденды
нераспределенной прибыли

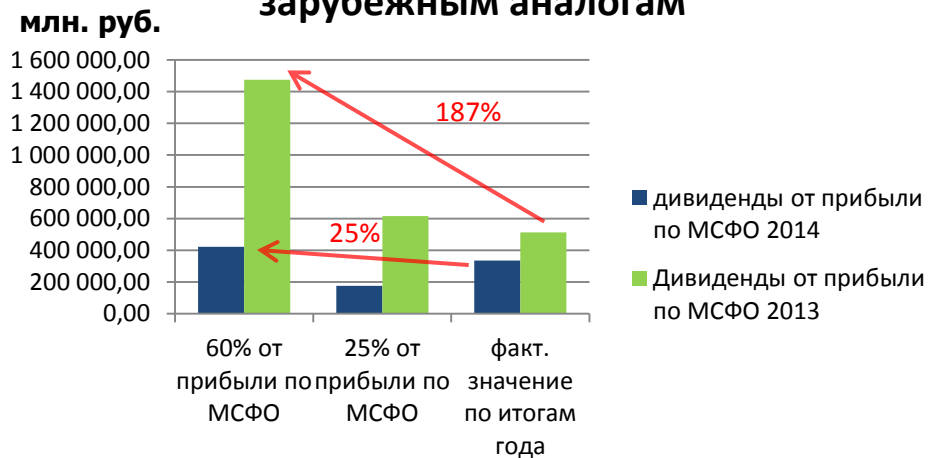
Повышение доли прибыли, направляемой на дивиденды, до среднего значения схожих зарубежных компаний (**до 60%**)* увеличила бы дивидендные выплаты за 2013-2014 г.г. с 850 млрд. **до 1,9 трлн. рублей**

* Усредненный показатель по аналогам, включая обратный выкуп акций, по секторам нефть и газ, транспорт нефтепродуктов, электроэнергетика и др. Источники: Данные компаний, РСМ, Bloomberg, Credit Suisse.

Применение корректировок по неденежным составляющим прибыли по МСФО увеличило бы совокупную базу расчета дивидендов в 2014 году более чем **на 1,2 трлн. рублей**



Сравнение с payout ratio по зарубежным аналогам



Рекомендации МРР

- Доходы и расходы от переоценки фин. вложений
- Положительные курсовые разницы
- Прочие нерегулярные (разовые) неденежные составляющие

Пример расчета для целей выплаты дивидендов

Показатель, млн. руб.	2013	2014
Убыток Россетей	-159 389	-24 257
Корректировки		
Курсовые разницы	н/д	н/д
Переоценка финансовых активов, оцениваемых по справедливой стоимости	н/д	н/д
Резерв под обесценение финансовых активов, оцениваемых по справедливой стоимости	н/д	н/д
Резерв под обесценение финансовых активов, имеющих в наличии для продажи	28 757	16 633
Убытки (прибыль) от выбытия финансовых активов, имеющих в наличии для продажи	-652	-129
Убытки (прибыль) от обесценения инвестиций в зависимые общества	н/д	н/д
Резерв под обесценение (снижение стоимости) основных средств	239 446	81 690
Убытки (прибыль) от выбытия основных средств	3 245	148
Доход от безвозмездно полученных основных средств	-2 281	-4 427
Резерв под обесценение гудвила	н/д	н/д
Убытки (прибыль) от производных финансовых инструментов	н/д	н/д
Резерв под предстоящие платежи в отношении финансовых гарантий	н/д	н/д
Резерв под обесценение инвестиций	н/д	н/д
Прочие резервы	1 665	12 043
Использование прочих резервов	-5 834	-3 662
Убытки (прибыль) от изменений в структуре Группы	н/д	н/д
Капитализированные проценты	-23 426	-23 257
Итого корректировки	240 920	79 039
Налог на прибыль по корректировкам *	-48 184	-15 808
Скорректированная чистая прибыль Россетей **	33 347	38 974

* Налоговый эффект рассчитывается по тем корректировкам, доходы/расходы по которым учитываются для целей расчета налога на прибыль.

** Базой для расчета дивидендов является скорректированная чистая прибыль, причитающаяся собственникам компании. Для перехода от скорректированной чистой прибыли к скорректированной чистой прибыли, причитающейся собственникам компании, необходимо произвести корректировку чистой прибыли, причитающейся держателям неконтрольных долей, путем корректировки чистой прибыли дочерних компаний в соответствии с приведенной методологией расчета.

Пример расчета для целей выплаты дивидендов

Показатель, млн. руб.	2013	2014
Чистая прибыль Газпрома	1 165 705	157 192
Корректировки		
Прибыль по курсовым разницам	-96 125	-322 821
Убыток по курсовым разницам	241 339	1 393 792
Курсовые разницы по операционным статьям (прибыль)	-45 050	-243 438
Убытки от производных финансовых инструментов	-8 512	7 141
Убыток от выбытия финансовых активов, имеющих в наличии для продажи	3 212	915
Начисление резерва под снижение стоимости основных средств	46	76 464
Начисление обесценения гудвила	-	47 620
Начисление резерва предстоящих платежей в отношении финансовых гарантий	-	47 407
Начисление резерва под обесценение инвестиций	2 782	6 499
Начисление резерва под обесценение материалов	419	1 993
Обесценение инвестиции в "Штокман Девелопмент АГ"	-	27 378
Итого корректировки	98 111	1 042 950
Налог на прибыль по корректировкам	-19 622	-184 109
Скорректированная чистая прибыль Газпрома **	1 244 194	1 016 033

Показатель, млн. руб.	2013	2014
Чистая прибыль Транснефти	158 017	59 500
Корректировки		
Курсовые разницы	5 787	42 169
Резерв под обесценение запасов	н/д	н/д
Переоценка финансовых активов, оцениваемых по справедливой стоимости	н/д	н/д
Резерв под обесценение финансовых активов, оцениваемых по справедливой стоимости	н/д	н/д
Резерв под обесценение финансовых активов, имеющих в наличии для продажи	н/д	н/д
Убытки (прибыль) от выбытия финансовых активов, имеющих в наличии для продажи	н/д	н/д
Убытки (прибыль) от обесценения инвестиций в зависимые общества	н/д	н/д
Резерв под обесценение (снижение стоимости) основных средств	193	721
Убытки (прибыль) от выбытия основных средств	н/д	н/д
Доход от безвозмездно полученных основных средств	н/д	н/д
Резерв под обесценение гудвила	н/д	н/д
Убытки (прибыль) от производных финансовых инструментов	52	75 289
Резерв под предстоящие платежи в отношении финансовых гарантий	н/д	н/д
Резерв под обесценение инвестиций	н/д	н/д
Прочие резервы	н/д	н/д
Убытки (прибыль) от изменений в структуре Группы	2 848	-8 796
Итого корректировки	8 880	109 383
Налог на прибыль по корректировкам *	-1 776	-21 877
Скорректированная чистая прибыль Транснефти **	165 121	147 006

- 1) дополнить Распоряжение 774-р и МРР точным определением базы расчета дивидендов: прибыль, причитающаяся акционерам, определяется по МСФО с обязательной корректировкой на неденежные составляющие и соответствующий им налоговый эффект (установить максимально возможный список дополнительных корректировок в помощь коллегиальным органам управления – см. Приложение);
- 2) поручить коллегиальным органам управления ПАО внести изменения и дополнения в дивидендную политику в соответствии с действующими и уточненными положениями Распоряжения 774-р и МРР (см. п.1 выше);
- 3) осуществить переход с 2016 года на выплату дивидендов по МСФО для всех ПАО (альтернатива в виде выбора большего значения прибыли по РСБУ или МСФО может быть поддержана российскими инвесторами).

*Объем накопленной нераспределенной прибыли 12 ПАО в размере **6,6 трлн. рублей** позволяет в соответствии с действующим законодательством выплачивать дивиденды, в размере, превышающем чистую прибыль по РСБУ и с учетом выше озвученных принципов (за исключением компаний Россети, ФСК ЕЭС и Интер ПАО – отрицательное значение).*

В 2014 году государство воспользовалось данной нормой в ПАО «Совкомфлот».

ПРИЛОЖЕНИЯ

Статистика финансовых результатов и дивидендных выплат

№	ЭМИТЕНТ	2014 год				2013 год				2012 год				млн. рублей			
		нераспред-ная прибыль	МФСО	РСБУ	Див-ды	% от МСФО	МФСО	РСБУ	Див-ды	% от МСФО	МФСО	РСБУ	Див-ды	% от МСФО			
1	Ростелеком	152 298	37 520	29 485	9 452	25,2%	23 872	35 298	8 825	37,0%	32 677	32 674	8 169	25,0%			
2	Алроса	188 155	0	23 469	10 826		30 917	35 520	10 826	35,0%	32 634	39 657	8 175	25,1%			
3	Газпром	3 936 832	159 004	188 980	170 449	107,2%	1 139 261	628 311	170 449	15,0%	1 182 625	556 340	141 804	12,0%			
4	Транснефть	101 717	58 767	11 784	2 946	5,0%	152 917	11 260	7 901	5,2%	180 514	10 562	4 865	2,7%			
5	Интер РАО	-158 298	7 837	434	109	1,4%	23 067	-53 688	0	0,0%	-22 818	-14 360	0	0,0%			
6	ФСК ЕЭС	-63 313	-21 581	5 137	847	-3,9%	-233 101	-25 898	0	0,0%	7 103	-24 502	0	0,0%			
7	РусГидро	212 430	25 606	30 729	6 032	23,6%	19 767	35 321	5 248	26,5%	-22 802	14 702	3 675	-16,1%			
8	Россети	-233 902	-15 355	-52 346	0	0,0%	-132 113	-250 551	0	0,0%	17 355	-3 100	0	0,0%			
9	Роснефть	1 640 125	348 000	501 324	86 957	25,0%	549 000	137 305	136 064	24,8%	341 000	302 501	85 244	25,0%			
10	Башнефть	126 894	43 146	65 272	20 073	46,5%											
11	Аэрофлот	61 376	-15 471	13 149	0	0,0%	8 016	11 096	2 775	34,6%	6 904	4 939	1 292	18,7%			
12	Банк ВТБ	189 810	4 100	19 674	18 000	439,0%	101 500	34 485	15 034	14,8%	85 800	18 096	14 959	17,4%			
	Σ	6 609 637	683 980	889 437	325 690	48%	2 048 317	928 596	357 122	17%	1 886 612	979 472	268 183	14%			

№	ЭМИТЕНТ	2011 год				2010 год				Примечание
		МФСО	РСБУ	Див-ды	% от МСФО	МФСО	РСБУ	Див-ды	% от МСФО	
1	Ростелеком	37 066	32 561	14 962	40,4%	1 743	3 460	1 245	71,4%	* В качестве финансового результата по МСФО приведены значения прибыли (убытка), причитающегося акционерам компании в соответствии с консолидированной финансовой отчетностью по МСФО (значение с учетом доли неконтролирующих акционеров)
2	Алроса	26 480	29 519	7 439	28,1%	11 690	8 777	1 833	15,7%	
3	Газпром	1 307 018	882 121	212 351	16,2%	968 557	364 577	91 143	9,4%	
4	Транснефть	188 105	11 142	2 785	1,5%	119 190	4 894	1 223	1,0%	
5	Интер РАО	36 144	-143 128	0	0,0%	11 132	2 704	150	1,3%	
6	ФСК ЕЭС	49 139	-2 468	0	0,0%	19 009	58 088	2 578	13,6%	
7	РусГидро	31 411	30 622	2 500	8,0%	10 487	37 963	2 497	23,8%	
8	Россети	23 438	-73 185	0	0,0%	22 167	48 296	0	0,0%	
9	Роснефть	316 000	236 747	78 492	24,8%	10 400	191 051	29 251	281,3%	
10	Аэрофлот	15 417	10 484	2 000	13,0%	8 485	12 051	1 205	14,2%	
11	Банк ВТБ	89 400	24 406	9 205	10,3%	58 200	43 343	6 067	10,4%	
	Σ	2 119 618	1 257 602	329 734	16%	1 241 060	775 204	137 192	11%	

ЭКСПЕРТНО-КОНСУЛЬТАЦИОННЫЙ СОВЕТ ПРИ РОСИМУЩЕСТВЕ

Комитет по вопросам крупных компаний с государственным участием и институтов развития

Совет директоров (Наблюдательный совет) при подготовке бизнес-планов компании на следующий финансовый год, а также при формировании предложения общему собранию акционеров по распределению чистой прибыли компании определяет совместно с менеджментом ПАО размер скорректированной на неденежные составляющие прибыли, ориентируясь на следующие возможные статьи финансовой отчетности, которые в соответствии с действующей учетной политикой компании не предполагают изменение реального денежного потока ПАО:

- Курсовые разницы по операционным статьям, сальдо курсовых разниц в составе финансовых доходов и расходов
- Убыток от изменения справедливой стоимости производных финансовых инструментов
- Переоценка финансовых активов, оцениваемых по справедливой стоимости
- Резерв под обесценение финансовых активов, оцениваемых по справедливой стоимости
- Резерв под обесценение финансовых активов, имеющих в наличии для продажи
- Резерв под обесценение материалов, запасов
- Убытки (прибыль) от выбытия финансовых активов, имеющих в наличии для продажи
- Убытки (прибыль) от обесценения инвестиций в зависимые общества
- Резерв под обесценение (снижение стоимости) основных средств
- Убытки (прибыль) от выбытия основных средств
- Доход от безвозмездно полученных основных средств
- Резерв под обесценение гудвила
- Убытки (прибыль) от производных финансовых инструментов
- Резерв под предстоящие платежи в отношении финансовых гарантий
- Резерв под обесценение инвестиций
- Прочие резервы
- Убытки (прибыль) от изменений в структуре Группы
- Неденежный доход от сделок по приобретениям, нетто
- Использование прочих резервов

Прибыль по указанным статьям снижает размер скорректированной чистой прибыли, Резервы и убыток увеличивают размер скорректированной чистой прибыли.

Большая часть указанных статей должна быть скорректирована с учетом налогового эффекта и в зависимости от их влияния на налогооблагаемую базу.

Для перехода от скорректированной (на неденежные (нерегулярные) составляющие и соответствующий им налоговый эффект) чистой прибыли к скорректированной чистой прибыли, причитающейся собственникам компании, необходимо произвести корректировку чистой прибыли, причитающейся держателям неконтрольных долей (миноритарным акционерам дочерних компаний) путем корректировки чистой прибыли дочерних компаний в соответствии с приведенной выше методологией.

Совет директоров (Наблюдательный совет) должен раскрывать собранию акционеров порядок определения дивидендной базы с указанием примененных корректировок, предлагаемый расчет дивидендных выплат, а также обоснование распределения чистой прибыли по итогам отчетного периода.