

ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ ПАО «СБЕРБАНК»: АНАЛИЗ, ВЫВОДЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ

© 2025 В. С. Кошель¹, Е. В. Логинова²

¹ АО «ТБанк», г. Самара, Россия

² Самарский университет государственного управления
«Международный институт рынка», г. Самара, Россия

В условиях высокой волатильности экономической среды и нестабильности финансовых рынков дивидендная политика становится важным инструментом управления устойчивостью коммерческого банка. В статье на основании анализа финансовых показателей ПАО «Сбербанк» за 2019–2024 гг. оценивается устойчивость дивидендных выплат и их связь с ключевыми финансовыми показателями. Сделаны выводы о факторах, ограничивающих дивидендные выплаты, и предложены рекомендации по минимизации соответствующих рисков.

Ключевые слова: дивидендная политика, финансовые риски, Сбербанк, санкции.

Анализ дивидендной политики публичных компаний становится особенно важным в условиях нестабильной макроэкономической среды, санкционного давления и изменения приоритетов в корпоративном управлении. Для крупных российских компаний дивидендная политика играет стратегическую роль, отражая не только финансовое состояние, но и отношение компании к инвесторам.

Целью данной работы является комплексная оценка финансовых рисков, способных повлиять на реализацию дивидендной политики коммерческого банка; объектом для исследования выступил ПАО «Сбербанк».

Предмет исследования – финансовые риски, связанные с устойчивостью дивидендных выплат.

Особое внимание уделено связи между финансовыми показателями и объемами дивидендов, а также внешним ограничениям, оказывающим влияние на принятие решений о распределении прибыли.

Для решения задачи, поставленной целью исследования, были оценены основные финансовые показатели, влияющие на дивидендную политику ПАО «Сбербанк» и динамику их развития.

Так как чистая прибыль является основным показателем, определяющим возможность выплаты дивидендов, в таблице 1 представлена динамика основных показателей отчета о прибылях и убытках за 2022–2024 гг. ПАО «Сбербанк».

Таблица 1 – Обзор основных показателей отчета о прибылях и убытках ПАО «Сбербанк» за 2022–2024 гг., млрд руб. [1]

Показатель	2022 г.	2023 г.	2024 г.	Изменение 2023/2022, %	Изменение 2024/2023, %
Чистые процентные доходы	1875	2564,6	2999,6	36,8	17
Чистые комиссионные доходы	698,	763,9	842,9	9,4	10
Операционный доход до резервов	1902,9	3165	3606,1	66,3	14
Чистая прибыль	287,8	1508,6	1580,3	524	5

Анализ финансовых результатов ПАО «Сбербанк» демонстрирует значительное

улучшение ключевых показателей, что создает устойчивую основу для формирова-

ния дивидендной политики. Особенно стоит отметить рост чистой прибыли, которая в 2023 году увеличилась более чем в 5 раз по сравнению с кризисным 2022 годом, что свидетельствует о восстановлении бизнеса после внешнеэкономических и политических шоков. В 2024 году темпы роста замедлились до 5%, но прибыль осталась на высоком уровне, что подтверждает устойчивость операционной деятельности банка.

Рентабельность собственного капитала (ROE) помогает оценить эффективность

использования капитала компании. Высокий ROE может свидетельствовать о том, что банк эффективно использует свои ресурсы, что может быть основанием для увеличения дивидендов.

Анализ ROE и рентабельности активов (ROA) ПАО «Сбербанк» за 2022–2024 гг., представленные в таблице 2, демонстрирует значительное улучшение показателей в 2023 году по сравнению с кризисным 2022 годом, что свидетельствует о восстановлении эффективности деятельности банка.

Таблица 2 – Значение показателей рентабельности собственного капитала и рентабельности активов ПАО «Сбербанк» за 2022–2024 гг., % [2]

Показатель	2022 г.	2023 г.	2024 г.	Изменение 2023/2022	Изменение 2024/2023
ROE	5,2	25,3	24	20,1	–7,51
ROA	0,7	3,2	2,8	2,5	–12,5

В целом значения ROE и ROA в 2023–2024 гг. свидетельствуют о высокой финансовой устойчивости и эффективности деятельности банка, что обеспечивает основу для реализации стабильной дивидендной политики и снижения рисков ее несоблюдения в будущем.

Далее оценим коэффициент автономии компании, который влияет на финансовое состояние ПАО «Сбербанк», а следовательно, и на выплату дивидендов (рис. 1).

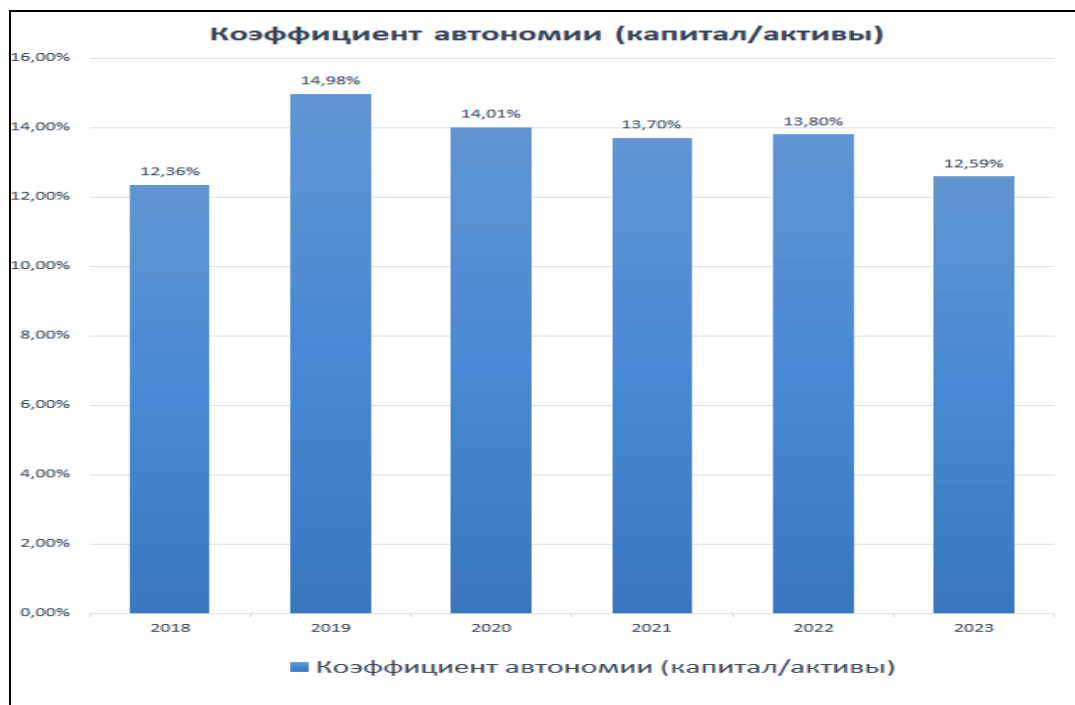


Рисунок 1 – Динамика показателя «коэффициент автономии» ПАО «Сбербанк» за 2018–2023 гг. [6]

Анализ коэффициента автономии ПАО «Сбербанк» за 2018–2023 гг. показывает, что, несмотря на тенденцию к снижению, показатель остается в пределах нормативных требований Банка России по достаточности капитала [4]. В 2023 году коэффициент автономии составил 12,59%, что даже превышает уровень 2018 года (на 0,23 п.п.), несмотря на наблюдаемое снижение с 2019 года.

На рисунке 2 представлены консолидированные финансовые показатели и сумма выплат дивидендов ПАО «Сбербанк» за 2021–2023 гг., рассмотрев который, можно сделать следующий вывод: динамика изменения ROE и динамика выплат дивидендов могут коррелировать, а коэффициент автономии не связан прямой зависимостью с выплатой дивидендов.

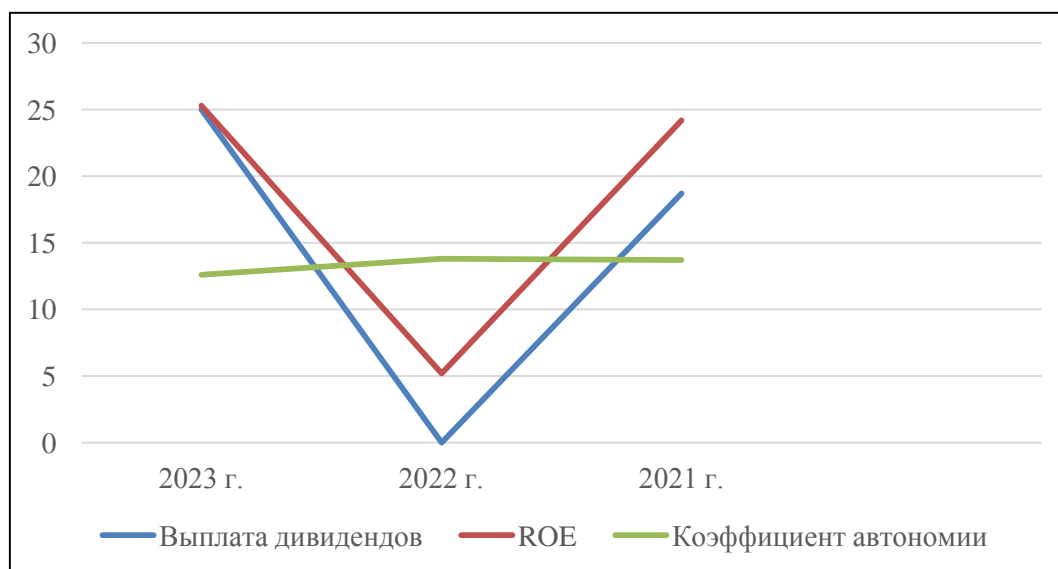


Рисунок 2 – Консолидированные финансовые показатели и сумма выплат дивидендов ПАО «Сбербанк» за 2021–2023 гг., %

Примечание. Составлено автором по данным [5].

Для более точного выявления корреляции между выплатой дивидендов и ROE рассчитан коэффициент корреляции, который составил примерно 0,912, что указывает на сильную положительную корреляцию между этими двумя переменными.

Анализ финансового состояния ПАО «Сбербанк» за 2022–2024 гг. позволяет сделать вывод о высокой устойчивости и эффективности деятельности банка, что формирует прочную основу для реализации стабильной дивидендной политики.

Согласно нормативным документам Центрального банка РФ, выплата дивидендов может продолжаться, когда нет угрозы для капитальной устойчивости банка [4]. Наблюдательный совет ПАО «Сбербанк» формулирует рекомендации общему собра-

нию акционеров о выплате и размере дивидендов (с 2012 г. дивиденды по МСФО рассчитываются от чистой прибыли компании) [5]. В таблице 3 представлен размер дивидендов по привилегированным и обыкновенным акциям за последние 6 лет.

Таблица 3 – Дивидендные выплаты ПАО «Сбербанк» с 2019 по 2024 гг. [5]

Год выплаты	Выплата за период	Общий размер дивидендов, руб.	Дивиденды по обыкновенным акциям, тыс. руб.	Выплата на 1 акцию, руб.	Дивиденды по привилегированным акциям, тыс. руб.	Выплата на 1 акцию, руб.
2024	2023	752 145 368,4	718 845 368,4	33,3	33 300 000	33,3
2023	2022	564 673 700	539 673 700	25,0	25 000 000	25,0
2022	2021	0	0	0	0	0
2021	2020	422 375 927,6	406 675 827,6	18,7	18 700 000	18,7
2020	2019	422 375 927,6	406 675 827,6	18,7	18 700 000	18,7
2019	2018	361 391 168	345 391,2	16,0	16 000 000	16,0

На основании анализа показателей с 2019 по 2024 гг., представленных в таблице 3, было выявлено, что за последние 6 лет общий размер дивидендов по обыкновенным акциям вырос на 373 454 200,4 тыс. руб. (в 2,08 раз), а сумма выплаты ди-

видендов на 1 обыкновенную и 1 привилегированную акции выросла на 17 руб. (в 2,06 раз).

Для наглядности на рисунке 3 представлена динамика изменений выплаты на 1 обыкновенную акцию.



Рисунок 3 – Динамика изменений выплаты дивидендов на 1 обыкновенную акцию ПАО «Сбербанк» за последние 6 лет

Примечание. Составлено автором.

На графике (рис. 3) можно видеть, что с 2019 по 2021 годы рост выплат был несущественный. Однако после 2022 года, когда выплаты совсем не производились, виден существенный рост.

На годовом собрании акционеров в 2022 году было решено чистую прибыль за прошедший год не распределять и не выплачивать дивиденды [6]. Такое решение было принято после того, как ПАО «Сбербанк» попал под блокирующие санкции западных стран (рестрикции подразумева-

ют заморозку активов банка и запрет на проведение операций с ними физлицам и юрлицам из этих стран).

В декабре 2023 года ПАО «Сбербанк» утвердил дивидендную политику компании на следующие три года [5]: целевой уровень дивидендных выплат был установлен в размере 50% от чистой прибыли по МСФО, скорректированной на выплаты процентов за вычетом налогового эффекта по учтенным в капитале долевым финансовым инструментам, отличным от акций,

при условии соблюдения ряда обязательных условий.

Таким образом, несмотря на сложную геополитическую обстановку и давление внешних факторов, включая санкции, банк продемонстрировал приверженность своим обязательствам. Единственным за последние десятилетия отказ от выплаты дивидендов в 2022 году объясняется исключительно объективными обстоятельствами, связанными с необходимостью соблюдения нормативов достаточности капитала и ограничениями, введенными регулятором. При этом уже в следующем году Сбербанк не только вернулся к практике дивидендных выплат, но и установил рекорд по их объему, что свидетельствует о высокой адаптивности финансовой модели банка и способности быстро восстанавливаться после кризисных периодов.

Финансовые риски дивидендной политики условно можно разделить на следующие основные группы: макроэкономические риски, регуляторные ограничения, операционные и кредитные риски, геополитические факторы, а также риски корпоративного управления и репутационные угрозы.

Первым и одним из наиболее значимых факторов риска является макроэкономическая нестабильность. Экономика России подвержена влиянию колебаний цен на нефть, изменения валютного курса, инфляции и уровня процентных ставок. Поскольку банковский сектор тесно интегрирован в макроэкономическую систему, ухудшение экономической конъюнктуры напрямую отражается на прибыли Сбербанка. Так, например, в 2022 году из-за роста геополитической напряженности, санкционного давления и общего ухудшения финансовых условий банк сократил свою прибыль почти в 5 раз по сравнению с предыдущим годом [1]. Несмотря на положительный финансовый результат, совет директоров принял решение не выплачивать дивиденды, что демонстрирует прямую зависимость между макроэкономическими условиями и возможностью соблюдения дивидендной политики [5].

Второй важный фактор риска – это регуляторные ограничения, связанные с тре-

бованиями к достаточности капитала. Банк России, как главный финансовый регулятор страны, устанавливает нормативы, которые банки обязаны соблюдать, включая коэффициенты достаточности капитала первого уровня и общего капитала. В периоды кризиса Центробанк может рекомендовать ограничить или даже приостановить дивидендные выплаты, чтобы обеспечить финансовую устойчивость кредитных организаций [7]. Сбербанк, как системно значимый банк, в особенности подвержен данным рекомендациям. Примером этого может служить 2022 год, когда соблюдение нормативов капитала было признано приоритетным по сравнению с выполнением обязательств перед акционерами.

Следующей категорией финансовых рисков являются операционные и кредитные риски. Сбербанк, как крупнейший розничный банк России, обладает обширным портфелем корпоративных и частных кредитов. Резкое ухудшение качества этих активов вследствие экономического спада или роста просрочки может привести к снижению прибыли и, как следствие, уменьшению дивидендных выплат. Кроме того, рост операционных издержек – например, расходов на кибербезопасность, цифровую инфраструктуру или соблюдение санкционного режима – также может повлиять на размер чистой прибыли. Операционные риски включают также угрозы от технологических сбоев, мошенничества и ошибок в управлении рисками, особенно в условиях цифровизации банковской деятельности.

Геополитические факторы представляют собой еще одну группу существенных рисков. После начала конфликта на Украине в 2022 году Сбербанк попал под блокирующие санкции со стороны США, Великобритании и ряда других стран. Эти меры включали отключение от системы SWIFT, ограничение доступа к зарубежным активам и запрет на работу с западными инвесторами [8]. Вследствие этого банк оказался в изоляции от мировых рынков капитала, что повысило требования к внутреннему резервированию и увеличило неопределенность в управлении ликвидностью. В таких условиях руководство было

вынуждено приостановить дивиденды несмотря на то, что формально прибыль по МСФО позволяла бы осуществить выплаты [6]. Таким образом, геополитические риски оказывают системное влияние на способность реализации дивидендной политики.

Не менее важными являются и риски корпоративного управления. От решений наблюдательного совета зависит, будет ли предложена выплата дивидендов, даже если формально прибыль и нормативы позволяют это. В случае приоритета стратегических инвестиций, поглощений, укрепления капитальной базы или иных целей совет может рекомендовать ограничить размер выплат. Хотя прозрачность и предсказуемость управления в Сбербанке традиционно оцениваются положительно, нельзя исключать ситуацию, при которой дивидендные ожидания инвесторов не совпадут с решениями акционеров. Это может привести к падению доверия и волатильности акций на рынке.

Кроме того, важным элементом риска является репутационная составляющая [9, 10]. Отказ от выплаты дивидендов или сокращение их объема, особенно в случае высоких прибылей, может быть негативно воспринят как внутренними, так и международными инвесторами. Особенно это касается привилегированных акционеров, для которых дивиденды являются основным источником дохода от участия в капитале банка. Подобные события могут привести к снижению стоимости акций, ухудшению рыночных ожиданий и росту давления со стороны миноритарных акционеров. Поэтому сохранение последовательной и понятной дивидендной политики имеет не только финансовое, но и стратегическое значение для имиджа банка.

Несмотря на перечисленные риски, ПАО «Сбербанк» демонстрирует высокую

степень устойчивости и способности адаптироваться к изменениям внешней среды. Возобновление выплат в 2023 году и утверждение новой дивидендной политики на 2023–2025 годы, предполагающей выплату 50% чистой прибыли по МСФО при соблюдении обязательных условий, показывает, что банк стремится к балансировке между устойчивым развитием и интересами акционеров. В частности, в новой дивидендной политике компании четко обозначены условия, при которых возможны отклонения от базового принципа 50% – это сохранение достаточности капитала на уровне не ниже 13,3% и соответствие внутренним лимитам риска, утвержденным наблюдательным советом банка [5]. Таким образом, можно говорить о том, что дивидендная политика ПАО «Сбербанк» стала более гибкой, но при этом сохраняет высокий уровень прозрачности и ориентированности на долгосрочную устойчивость компании.

В заключение можно сделать выводы о том, что дивидендная политика ПАО «Сбербанк» является зрелым инструментом финансового управления, отражающим как текущее положение компании, так и ее долгосрочные цели. При высокой чувствительности к внешним ограничениям банк демонстрирует способность восстанавливать выплаты после кризисов и сохранять доверие инвесторов.

Сильная корреляция между ROE и дивидендной выплатой подчеркивает важность прибыли как ключевого ориентира для акционеров. В долгосрочной перспективе сохранение баланса между интересами акционеров и требованиями устойчивости будет определять эффективность дивидендной стратегии крупнейшего банка страны.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Результат МСФО ПАО «Сбербанк». URL: https://www.sberbank.com/ru/investor-relations/groupresults/q3_ifrs_vkuk3eny_2024ru.
2. Рентабельность капитала ПАО «Сбербанк» по МСФО. URL: <https://smartlab.ru/q/SBER/MSFO/roe/>.
3. Центральный банк РФ. Информация о кредитной организации ПАО «Сбербанк»: https://www.cbr.ru/banking_sector/credit/coinfo/?id=3500000004.

4. Центральный банк РФ. Нормативные документы по достаточности капитала банков. URL: <https://cbr.ru>.
5. История дивидендных выплат ПАО «Сбербанк». URL: <https://www.sberbank.com/ru/investor-relations/dividends>.
6. Итоги собрания акционеров ПАО «Сбербанк» за 2022 год. URL: <https://www.sberbank.com/ru/investor-relations/corporate-governance/annual-meeting>.
7. Центральный банк РФ. Новость от 15 апреля 2022 года по мерам поддержки финансового сектора. URL: https://www.cbr.ru/press/pr/?file=15042022_131514BANK_SECTOR15042022_121719.htm.
8. Регламент Совета (ЕС) № 833/2014 от 31 июля 2014 года о принятии ограничительных мер // Официальный сайт Европейского союза. URL: <https://eur-lex.europa/>.
9. Журова Л. И., Рамзаев В. М. Управление устойчивым развитием компаний в современных условиях: социальный аспект ESG повестки // Вестник Самарского муниципального института управления. 2024. № 1. С. 29–39.
10. Нестерова С. И., Рамзаев М. В. Модель Дж. Коттера как эффективный инструмент управления изменениями // Вестник Самарского муниципального института управления. 2024. № 3. С. 38–48.

FINANCIAL RISKS OF DIVIDEND POLICY OF SBERBANK: ANALYSIS, CONCLUSIONS AND PROSPECTS

© 2025 Vladislav S. Koshel¹, Ekaterina V. Loginova²

¹ JSC TBank, Samara, Russia

² Samara University of Public Administration
“International Market Institute”, Samara, Russia

This article analyzes the financial risks affecting the dividend policy of PJSC Sberbank. Based on financial data from 2019 to 2024, the research reveals a strong correlation between return on equity and dividend payouts. The study highlights the influence of macroeconomic volatility, sanctions, and regulatory constraints on dividend decisions. The findings confirm that Sberbank maintains a flexible but consistent approach, restoring dividends after crises while preserving capital adequacy.

Keywords: dividend policy, financial risks, Sberbank, sanctions.