

СЕЗОН ДИВИДЕНДОВ: КАКИЕ АКЦИИ ВЫБРАТЬ

Весна на российском фондовом рынке ассоциируется со стойким запахом дивидендов. Интерес к ним подогревается сокращением инвестиционной активности российских компаний, которые стали направлять больше прибыли на выплаты акционерам. Да и государство не против подлатать бюджет за счет отчислений компаний с госучастием. В ряде случаев дивидендная доходность может превышать самые высокие ставки по банковским вкладам.



Акционеры попали под раздачу

Весной российские эмитенты готовят годовые собрания акционеров. И в их преддверии советы директоров оценивают, сколько из заработанных средств компания может потратить на дивиденды. Пока в большинстве случаев выплаты акционерам проходят один раз в год, поэтому в наступивший период чувствуется повышенное внимание к этому вопросу. Впрочем, медленно, но верно растет число компаний, которые выплачивают дивиденды два, три и даже четыре раза в год, таким образом снижая весеннюю напряженность.

В последние годы выплаты дивидендов публичных компаний, чьи акции торгуются на российской фондовой бирже, стабильно растут. За пять лет их объем удвоился (см. график), тогда как индекс ММВБ за тот период вырос в лучшем случае в полтора раза. Следовательно, выросла и дивидендная доходность рынка.

По оценке председателя совета директоров «ВТБ Капитал Управление активами» Владимира Потапова, средняя дивидендная доходность российского рынка сейчас находится на уровне 5%, что значительно выше доходности, которую предлагают другие развивающиеся рынки. И для такого развития событий есть множество причин.

Как отмечает портфельный управляющий «Альфа-капитала» Эдуард Харин, существенный вклад в это внесло замедление глобального (и как следствие, российского) экономического роста. Следовательно, инвестиции в рост самих компаний уже перестали быть такими рентабельными и низкорискованными и «мажоритарные акционеры сосредоточились на максимизации текущего дохода, а не будущего».

По словам старшего аналитика ИК «Атон» Михаила Ганелина, металлургические компании увязали объем дивидендных выплат с объемом своего денежного потока, а не с чистой прибылью, которая часто подвержена неденежным факторам. Кроме того, как указывает руководитель управления аналитических исследований УК «Уралсиб» Александр Головцов, несколько лет высокой инфляции увеличили «бумажную» прибыль компаний, так как амортизационные отчисления даже сокращались из-за списания активов. Заинтересовано повысить поступления от дочерних компаний и государство, которому необходимо закрыть бюджетный дефицит.

Дивиденды на потоке

В мировой практике высокими дивидендами обычно отличаются сектора с высокой капиталоемкостью и низкими темпами роста бизнеса. Как отмечает Александр Головцов, это то, что называется utilities (включая телекомы), сырьевые сектора и финансовый сектор. Однако, по его мнению, специфика России состоит в том, что больше половины экономики контролируется чиновниками. В результате, несмотря на то что российский рынок на 80% состоит из вышеперечисленных секторов, высокой дивидендной доходностью может похвастаться меньше половины эмитентов, и почти все они негосударственные, указывает эксперт. По итогам 2016 года высокую дивидендную доходность — 5–10% — показали компании из разных отраслей. Среди них — «Аэрофлот» и ЛСР, АЛРОСА и «Норильский никель», МТС и «МегаФон», НЛМК и «Северсталь», «РусГидро» и ФСК ЕЭС. При этом, как замечает управляющий активами «Регион Эссет Менеджмент» Андрей Лобанов, наименее привлекательным выглядит банковский сектор. По оценке «Денег», дивидендная доходность обыкновенных акций Сбербанка и ВТБ находится в пределах 3%.

Среди отраслей в первую очередь выделяется металлургия, где госкомпаний почти нет. Больше 10% от курсовой стоимости за следующие 12 месяцев, вероятно, заплатят НЛМК и «Северсталь», оценивает господин Головцов. У них самая лучшая дивидендная политика на российском рынке: выплаты составляют весь чистый денежный поток и могут даже превышать чистую прибыль. Чуть меньше (8–9%) может заплатить акционерам «Норильский ни-

кель», хотя это более рискованный вариант, так как его дивиденды не полностью покрыты денежным потоком.

Схожая ситуация по величине выплат у операторов связи: МТС и «МегаФон» потенциально готовы платить 9–10% от цены акций. Однако, как указывает Александр Головцов, существует серьезный риск дополнительных капитальных затрат, которые могут обернуться сокращением выплат во второй половине 2017 года и в 2018 году. Как отмечают аналитики рейтингового агентства АКРА в прошлогоднем исследовании «Дивиденды растут быстрее прибыли и инвестиций», причиной роста капитальных затрат в отрасли послужит строительство инфраструктуры в соответствии с законодательными изменениями в сфере противодействия терроризму. В результате наращивание инвестиционных программ существенно повлияет на уровень долговой нагрузки телекоммуникационных компаний и на их рентабельность. Сохранение дивидендов на прежнем уровне в случае убыточности возможно за счет нераспределенной прибыли, однако такой вариант приведет к сокращению капитала компаний, что может негативно сказаться на уровне их кредитоспособности, отмечают аналитики агентства.

В других секторах дивидендная доходность на уровне 7–8% прогнозируется по акциям ЛСР, Московской биржи, ЛУКОЙЛа. В энергетике, по оценке Александра Головцова, есть две интересные дивидендные истории, хотя обе долгосрочные. «Энел Россия» и «Юнипро» с большой долей вероятности заплатят 11–12% от текущей цены своих акций, но лишь в конце 2017 и в 2018 годах.

Подарки от власти

Труднопрогнозируемыми остаются дивиденды госкомпаний. За исключением Сбербанка, который придерживается