



своей довольно консервативной дивидендной политики. Как оценивает Александр Головцов, если правительство вдруг примет директиву о 50% выплат из чистой прибыли, то за 10% зашкалит дивидендная доходность «Газпрома», «Россетей», ФСК ЕЭС и нескольких МРСК. Однако пока ситуация склоняется скорее в сторону 25% выплат и, соответственно, вдвое меньшей доходности.

В 2016 году в качестве антикризисной меры было принято решение повысить планку выплат дивидендов с 25% до 50% чистой прибыли по РСБУ или МСФО. Минфин предложил продлить эту норму бессрочно. При этом глава министерства Антон Силуанов считает, что исключений по норме выплаты дивидендов госкомпаниями быть не

должно. Однако в правительстве собираются обсуждать дивиденды по каждой крупной госкомпании в отдельности. Аналитики АКРА отмечают, что выплата дополнительных дивидендов существенно увеличила бы нагрузку на денежные потоки компаний, тогда как у многих они уже отрицательные или близки к нулю. И выплата повышенных дивидендов может идти лишь за счет средств, высвобожденных из инвестиционных программ. Что, в свою очередь, негативно отразилось бы на кредитоспособности госкомпаний.

Смутные привилегии

На российском рынке практически не осталось привилегированных акций. Среди наиболее ликвидных — префы

Сбербанка, «Сургутнефтегаза», «Татнефти», «Транснефти». Как отмечает Владимир Потапов, среди торгуемых необходимо обращать внимание на устав компании, так как в каждом конкретном случае прописаны различные условия. Но в целом стоит отметить, что дивидендная доходность привилегированных акций лучше защищена и исторически по ним доходность выше. Впрочем, бывшие некогда лидерами по дивидендной доходности привилегированные акции «Транснефти» уже не радуют инвесторов. По итогам 2016 года она не превысит 1%.

Вместе с тем самые резкие колебания дивидендов происходили по префам «Сургутнефтегаза», прибыль которого по РСБУ сильно зависит от переоценки огромных валютных авуаров компании. Например, в 2014 году выплаты утроились, но за 2016 год они могут быть символическими (менее 2%). Вместе с тем по итогам 2017 года дивиденды по этим ценным бумагам могут превысить 10% от курсовой стоимости. Только если рубль к 31 декабря ослабнет против доллара хотя бы до 63 руб./\$, оговаривается Александр Головцов. Из остальных префов интерес представляют ценные бумаги «Ростелекома» (доходность около 10%, с риском сокращения выплат в 2018 году) и «Россетей», где остаток дивиденда за 2016 год должен составить 36 коп.— почти 18% от текущей курсовой стоимости.

Дивиденды — это надолго

Но все же дивидендные акции не альтернатива банковским вкладам, несмотря на то что для отдельных компаний дивидендная доходность достигает двухзначных значений и превышает ставки по депозитам. Депозиты — консервативный инструмент, его предназначение — сохранить сбережения. Их возврат и выплата процентов по ним, пусть и в ограниченных размерах, гарантируются государством. Акции — один из самых рискованных инструментов, который в благоприятных условиях позволяет приумножить вложения. А дивиденды просто приятное дополнение. При этом никто не гарантирует ни размер выплат, ни тем более стоимость ценных бумаг.

По статистике наилучшую динамику относительно рынка дивидендные акции показывают примерно за месяц до объявления размера выплаты и пару недель после физического осуществления выплаты (за счет реинвестирования дивидендов большинством держателей). Однако, по словам Александра Головцова, по мере распространения квартальных выплат «этот эффект размывается и играет все меньшую роль». В такой ситуации лучшая стратегия — это купить акцию с высокими и растущими выплатами, обеспеченными денежным потоком, и держать ее как можно дольше. По мнению Эдуарда Харина, формировать портфель необходимо минимум на один-два года. ●

ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ НАИБОЛЕЕ ЛИКВИДНЫХ РОССИЙСКИХ ЭМИТЕНТОВ ПО ИТОГАМ 2016 ГОДА									
ЭМИТЕНТ	ВИД АКЦИЙ	РАСЧЕТНЫЕ ДИВИДЕНДЫ ЗА 2016 ГОД (РУБ.)*	ДИВИДЕНДЫ ЗА 2015 ГОД (РУБ.)**	ДОЛЯ В ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ 2015 ГОДА (%)	ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ (%)		СКОЛЬКО НАПРАВЯТ НА ДИВИДЕНДЫ	ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ (МЛРД РУБ.)	
					ДИАПАЗОН	СРЕДНЯЯ		2016	2015
«АЭРОФЛОТ»	ОБ	17-18,36	0	—	10,5-11,4	10,9	25% ОТ ЧП ПО МСФО	38,8	-6,5
ФСК ЕЭС	ОБ	0,0133-0,0231	0,0133	35,5	7,0-12,1	9,6	—	Н.Д.	47,8
«БАШНЕФТЬ»	ПР	80,4-147,06	164	8,2	6,6-12,1	9,3	>= 25% ЧП ПО МСФО	52,0	59,6
АЛРОСА	ОБ	8,49-9,1	2,09	50,0	9,0-9,6	9,3	>= 35% ЧП ПО МСФО	133,5	32,2
«РОСТЕЛЕКОМ»	ПР	3,6-5,98	5,9155	8,6	6,1-10,1	8,1	В ТЕЧЕНИЕ ТРЕХ ЛЕТ (ПО ИТОГАМ 2015, 2016 И 2017 ГОДОВ) НЕ МЕНЕЕ 45 МЛРД РУБ. СОВОКУПНО	12,2	14,4
ЛСР	ОБ	72,2-78	78	75,5	7,8-8,4	8,1	>= 20% ЧП ПО МСФО	9,2	10,6
«ЮНИПРО»	ОБ	0,174-0,1979	0,1973	90,2	6,7-7,6	7,2	—	5,2	13,8
«ГАЗПРОМ»	ОБ	7,72-10,6	7,89	23,2	6,0-8,2	7,1	—	Н.Д.	805,2
МОСКОВСКАЯ БИРЖА	ОБ	7,68	7,11	58,2	6,7	6,7	>= 55% ЧП ПО МСФО	25,2	27,9
«РУСГИДРО»	ОБ	0,0613-0,067	0,0389	55,3	6,4-7,0	6,7	>= 5% ЧП ПО МСФО	Н.Д.	27,2
«РОСТЕЛЕКОМ»	ОБ	3,6-5,98	5,9155	105,8	4,8-8,0	6,4	В ТЕЧЕНИЕ ТРЕХ ЛЕТ (ПО ИТОГАМ 2015, 2016 И 2017 ГОДОВ) НЕ МЕНЕЕ 45 МЛРД РУБ. СОВОКУПНО	12,2	14,4
«ЭНЭЛ РОССИЯ»	ОБ	0,055-0,0687	0	—	5,4-6,7	6,1	40% ЧП ПО МСФО	4,4	-48,6
«ТАТНЕФТЬ»	ПР	9,65-10,7	10,96	1,9	4,5-5,0	4,7	<= 30% ОТ ЧП ПО РСБУ	Н.Д.	85,0
«СУРГУТНЕФТЕГАЗ»	ПР	0,6-2,5	6,92	7,1	1,8-7,6	4,7	—	Н.Д.	751,4
АФК «СИСТЕМА»	ОБ	0,58-1,5	0,67	—	2,6-6,7	4,7	ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ НЕ МЕНЕЕ 4% И НЕ МЕНЕЕ 0,67 РУБ. НА АКЦИЮ	51,2	-128,3
«ИНТЕР РАО»	ОБ	0,147-0,1836	0,0178	7,8	3,7-4,6	4,1	—	61,3	23,8
СБЕРБАНК	ПР	4,55-4,82	1,97	20,0	3,7-3,9	3,8	20% ЧП ПО МСФО	541,9	222,9
«БАШНЕФТЬ»	ОБ	80,4-147,06	164	40,7	2,4-4,4	3,4	>= 25% ЧП ПО МСФО	52,0	59,6
СБЕРБАНК	ОБ	4,55-4,82	1,97	20,0	2,8-3,0	2,9	20% ЧП ПО МСФО	541,9	222,9
«РОСНЕФТЬ»	ОБ	5,98-12,3	11,75	35,0	1,9-3,9	2,9	>= 35% ЧП ПО МСФО	201,0	356,0

Представлены эмитенты, выплачивающие дивиденды один раз в год. Компании ранжированы по средней величине оценочной дивидендной доходности за 2016 год. об — обыкновенные, пр — привилегированные. Дивидендная доходность рассчитана по отношению к цене последней сделки на Московской бирже 17 марта 2017 года. Прочерк — показатель отсутствует или корректный расчет невозможен. ЧП — чистая прибыль. *По данным инвестиционных компаний «КИТ Финанс Брокер», «Доходь», БКС, «Финам». **Значения дивидендов округлены до четвертого знака после запятой.