



ГЛЕБ ШЕЛКНОВ

Привязан ли непосредственно объем выплат к чистой прибыли или свободному денежному потоку — не так уж и важно для инвестора. Это зависит от особенностей бизнеса эмитента и частных случаев отдельных компаний. По мнению Софии Кирсановой, более здоровый сценарий — это привязка выплат к свободному денежному потоку (FCF) (компании не нужно привлекать долг, чтобы обеспечить обещанные выплаты акционерам, если FCF в каком-то периоде ниже размера чистой прибыли), что снижает вероятность изменения дивидендной политики в будущем. Однако она отмечает и недостаток такого подхода — величина FCF подвержена влиянию множества факторов, ее сложнее прогнозировать, чем чистую прибыль.

Сырьевая зависимость

Наиболее привлекательными с точки зрения дивидендной доходности остаются компании сырьевого сектора, прежде всего металлургические. Двухзначную дивидендную доходность по отношению к текущей рыночной цене имеют ценные бумаги НЛМК, ММК, «Норильского никеля», АЛРОСА. «Райффайзен Капитал» добавляет к ним привилегированные акции Сбербанка и «Ростелекома», а также обыкновенные акции

МТС. В УК «Уралсиб» считают, что аналогичную доходность по итогам года могут обеспечить и акции МРСК Центра и Приволжья, «Энел Россия» и МРСК Волги. Нефтяные компании (обыкновенные акции ЛУКОЙЛа, «Роснефти», «Газпром нефти», привилегированные акции «Сургутнефтегаза» и «Татнефти») при текущих ценах на нефть могут принести инвесторам 6–9%. Как отмечает Дмитрий Михайлов, дивидендная доходность по российским компаниям находится на максимальном уровне за всю историю наблюдений (с 90-х годов).

По словам заместителя гендиректора УК «Трансфингрупп» Равиля Юсипова, «сырьевые компании попали в идеальные условия — высокие цены на сырье и девальвация рубля». По его словам, многие из них «завершили основные программы капитальных вложений и снизили долговую нагрузку». Ранее металлурги называли в качестве основного аргумента для повышения дивидендных выплат отсутствие интересных проектов для вкладывания средств. При этом в условиях санкций мажоритарные акционеры снизили «свои аппетиты на экспансию и готовы выплачивать повышенные дивиденды». Впрочем, как отмечает София Кирсанова, последние комментарии помощника президента Андрея Белоусова о направлении избы-

точного денежного потока компаний сектора хотя бы частично на социально или экологически важные проекты могут отразиться на уровне дивидендных выплат металлургов.

Впрочем, акционеры не всех компаний выиграли от введенных санкций. И прежде всего UC RUSAL, который прекратил выплаты дивидендов. Между тем, согласно последней редакции дивидендной политики, компания собиралась осуществлять их ежеквартально, что воодушевило инвесторов, наблюдавших позитивные изменения как на рынке алюминия, так и в финансовых результатах компании. В лучшем случае ситуация в отношении этой компании может проявиться ближе к концу года.

До конца года могут выплатить дополнительные дивиденды и ЛУКОЙЛ, и «Газпром нефть», и «Детский мир». Причем в долгосрочной перспективе «Газпром нефть» собирается проводить дивидендные выплаты на уровне 50% от чистой прибыли по МСФО (в 2017 году — 28%). В случае продажи контрольного пакета «Детский мир» также может перейти на выплату не менее 50% от чистой прибыли согласно своей дивидендной политике.

Не размениваясь на частности

А вот от некоторых категорий эмитентов пока не стоит ждать частой выплаты дивидендов. Прежде всего это касается банков, энергетических компаний, ритейлеров и девелоперов. Как отмечает София Кирсанова, Сбербанк и ВТБ платят дивиденды один раз в год и, судя по комментариям менеджмента, не видят необходимости переходить на более частые выплаты. По словам Александра Головцова, банкам сейчас важно «выполнять целевые ориентиры по достаточности капитала, которую надежнее рассчитывать по годовой отчетности». Однако, по его мнению, с течением времени, «когда желаемый запас по

капиталу будет набран, они тоже могут приближаться к международной практике квартальных выплат».

Энергетики и ритейлеры очень зависят от инфляции. Как отмечает господин Юсипов, так как инфляция была низкой — у одних не росли тарифы, у других не рос средний чек, — у обоих секторов нет растущего рынка в валовом выражении. Кроме того, компании энергетики также еще нуждаются в финансировании программ капитального строительства. София Кирсанова отмечает, что часть девелоперских компаний («Эталон», группа ПИК) начали внедрять практику промежуточных платежей, однако неясно, что стало основным драйвером для этого — «либо стремление к общемировым стандартам, либо желание сгладить денежный поток в течение года, который и так не имеет стабильной динамики в силу особенностей бизнеса». Причем, как отмечает господин Юсипов, девелоперы — наименее привлекательная отрасль для тех, кто ищет дивидендные истории. По его оценке, у сектора «есть признаки затоваривания рынка, падение платежеспособности населения, рост стоимости денег, реформа продаж жилой недвижимости по ДДУ и т. д.». Дмитрий Михайлов не ждет экстраординарного роста прибыли по компаниям этих секторов и в следующем году, учитывая вялое восстановление внутреннего спроса.

К сожалению, не все компании смогли выдержать взятые на себя обязательства. В 2017 году Московская биржа перешла на выплату полугодовых дивидендов. Сбалансированная структура доходов биржи позволяла ей зарабатывать в различных состояниях фондового рынка. Однако в этом году она не стала выплачивать дивиденды по итогам первого полугодия. Такое решение было связано с повышенной волатильностью на рынках. «В этой ситуации всегда происходит более активное использование центрального контрагента как наиболее надежного контрагента на рынке, а это оказывает некоторое давление на его капитал. Соответственно, мы пока решили посмотреть за развитием событий, поддержать средства в капитале», — говорит глава биржи Александр Афанасьев. Как отмечают в НРА, не выплачивать дивиденды по итогам первого полугодия 2018 года может и «Транснефть». По крайней мере, срок, в который компания определилась с первыми в своей истории полугодовыми дивидендами в 2017 году, уже давно превышен. ●

КАК ПЛАТИЛИ ПРОМЕЖУТОЧНЫЕ ДИВИДЕНДЫ В ПЕРВОМ ПОЛУГОДИИ КОМПАНИИ С РОССИЙСКИМ КАПИТАЛОМ ЗА РУБЕЖОМ

|      | КОЛИЧЕСТВО КОМПАНИЙ | ОБЪЕМ ДИВИДЕНДОВ (\$ МЛН) |
|------|---------------------|---------------------------|
| 2013 | 2                   | 36                        |
| 2014 | 4                   | 132                       |
| 2015 | 4                   | 85                        |
| 2016 | 5                   | 136                       |
| 2017 | 9                   | 1143                      |
| 2018 | 6                   | 669                       |

Источник: НРА.

КАК ПЛАТИЛИ ПРОМЕЖУТОЧНЫЕ ДИВИДЕНДЫ В ПЕРВОМ ПОЛУГОДИИ РОССИЙСКИЕ КОМПАНИИ В РОССИИ

|      | КОЛИЧЕСТВО КОМПАНИЙ | ОБЪЕМ ДИВИДЕНДОВ (МЛРД РУБ.) |
|------|---------------------|------------------------------|
| 2013 | 10                  | 97                           |
| 2014 | 11                  | 77                           |
| 2015 | 13                  | 191                          |
| 2016 | 16                  | 156                          |
| 2017 | 18                  | 287                          |
| 2018 | 17                  | 651                          |

Источник: НРА.