ДИВИДЕНДНЫЕ ВЫПЛАТЫ КРУПНЕЙШИХ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ, КОНТРОЛИРУЕМЫХ ГОСУДАРСТВОМ (МЛРД РУБ)

КОМПАНИЯ	2013	2014	2015	2016	2017	2018
«РОСНЕФТЬ»	136,2	87,0	124,5	63,4	11,1	274,6
«ГАЗПРОМ»	170,5	170,5	186,8	190,3	190,3	393,2
«ГАЗПРОМ НЕФТЬ»	44,5	30,7	30,7	50,6	71,1	142,2
«ТРАНСНЕФТЬ»	7,9	2,9	12,8	30,6	82,6	–
АЛРОСА	10,8	10,8	15,4	65,8	38,6	73,9
«АЭРОФЛОТ»	2,8	0,0	0,0	19,4	14,2	2,9
СБЕРБАНК	72,3	10,2	44,5	135,5	271,0	361,4
ВТБ	15,0	18,0	33,1	62,3	73,5	26,8
«РУСГИДРО»	5,3	6,0	15,0	19,9	11,2	15,9

Источник: НРА.

говорил о готовности компании довести уровень выплат до требуемых Минфином 50% чистой прибыли по МСФО, но через два-три года. Пока же «Газпром» выплачивает 17,5–35% чистой прибыли по РСБУ.

Бонус от металлургов

Благоприятная конъюнктура на сырьевом рынке и ослабление курса рубля положительно сказались на показателях не только нефтегазовых компаний, но и металлургических. «В топ-10 компаний по объему выплат попали пять компаний нефтегазового сектора, четыре представителя горно-металлургического сектора и только один банк»,— отмечает Кирилл Кукушкин. Правда, планку в 200 млрд смог преодолеть только «Норильский никель», который по итогам 2018 года направит на дивиденды 248,2 млрд руб.

Хотя металлурги и уступают нефтяникам по объему выплат, дивидендная доходность их акций выше. Текущая дивидендная доходность «Газпрома» составила 7%, «Роснефти» — 6%. Выше доходность по привилегированным акциям «Сургутнефтегаза» (19%) и «Татнефти» (12%). Уровень в 10% и выше выплачивает большая часть компаний металлургической отрасли — «Северсталь» (14%), «Евраз» (14%), ММК (12%), НЛМК (12%), «Норильский никель» (10%). «В последние два-три года цены на нефть и металлы в целом восстанавливались, а рубль слабел и к доллару, и к евро. Это помогло добиться высокой рентабельности компаний, которые в отсутствие крупных инвестпрограмм направляли свои доходы на выплаты дивидендов акционерам»,— отмечает старший аналитик ITS WM Георгий Окромчедлишвили.

Из всех компаний на российском рынке в части распределения прибыли между акционерами аналитики особо выделяют «Северсталь». Эта компания единственная выплачивает дивиденды последние шесть лет на ежеквартальной основе, а их размер устойчиво растет на протяжении всего периода (за исключением небольшого снижения в 2015 году). По оценкам Кирилла Кукушкина, среднегодовой темп роста дивидендных выплат за пять лет составил 81%. «„Северсталь“ выступает „бенчмарком“ для компаний отрасли, остальные игроки следуют в фарватере. Сначала вслед за компанией остальные перешли на расчет размера дивидендов из свободного денежного потока (FCF) с ограничителем по долговой нагрузке, потом максимизировали долю FCF для расчета»,— отмечает господин Кукушкин.

Худшие из лучших

Двузначная доходность нередко встречается у компаний сектора электроэнергетики. Среди электросетевых компаний наибольший размер выплат в абсолютном выражении производит ФСК ЕЭС (20,45 млрд руб.), но по дивидендной доходности на акцию лидирует МРСК Центра и Приволжья (около 14%). Среди генерирующих компаний аналитики НРА выделяют «РусГидро», которое по итогам 2018 года заплатит акционерам 15,9 млрд руб., что дает дивидендную доходность на акцию около 7%. «Результаты компаний растут вместе с ростом тарифов, который приближен к инфляции. В свою очередь, высокая дивидендная доходность вызвана в большей степени низкой ликвидностью акций компаний электроэнергетической отрасли»,— отмечает Василий Карпунин.

Сектор телеком не представляет особого интереса для инвесторов, резюмируют аналитики НРА. В связи с тем что «МегаФон» завершил процедуры выкупа своих акций у миноритарных акционеров, на рынке осталось два ключевых игрока: МТС и VEON (бренд «Билайн»). В случае МТС дивиденды за 2018 год упали на 33,2%, но компания реализует очередную программу обратного выкупа акций, что поддерживает их стоимость от падения. «МТС — стабильная история с потенциалом роста дивидендов в расчете на одну акцию за счет выкупа с рынка и погашения бумаг. Потребность мажоритарного акционера компании (АФК „Система“) в денежных средствах для снижения долговой нагрузки является дополнительным драйвером роста дивидендов МТС и ускоренного выкупа акций»,— отмечает господин Кукушкин. VEON третий год подряд увеличивает размер дивидендных выплат, хотя за 2018 год дивиденды на акцию увеличились всего на 1 цент.

Акции телекоммуникационных компаний интересны не высокими выплатами, а высокой устойчивостью бизнеса, отмечают аналитики. По слова Василия Карпунина, эта отрасль является сформировавшейся, а денежные потоки бизнеса устойчивые, поскольку пользователи платят фиксированную абонентскую плату за услуги. Поэтому даже в период кризиса «телекомы» застрахованы от серьезных снижений прибыли. «В целом акции этого сектора можно сравнить с квазиоблигациями. Таким образом, их можно использовать как защитный инструмент в инвестиционном портфеле»,— советует господин Карпунин.

Дивиденды будут расти

В ближайшие пару лет участники рынка ожидают дальнейшего роста доходности российского фондового рынка. Этому будут способствовать планы госкомпаний перейти на выплату 50% от прибыли по МСФО. По оценке опрошенных аналитиков, если на российском рынке не будет сильного роста, то средняя дивидендная доходность может составить 10%. Однако такой сценарий развития они считают маловероятным. «С начала 2019 года санкционные риски снижаются, что приводит к переоценке отечественного рынка вверх и вместе с этим к падению дивидендной доходности. Таким образом, если этот тренд сохранится, то в среднесрочной перспективе данный показатель может сравняться с развивающимися странами»,— считает начальник отдела анализа акций и облигаций «Открытие Брокер» Алексей Павлов.

Прогнозировать размер выплат аналитики не берутся. «У ряда компаний, в том числе крупнейших по выплате дивидендов, до сих пор отсутствуют твердо закрепленные в дивидендной политике правила расчета дивидендов (у „Газпрома“ — от 17,5% до 35% чистой прибыли, у Сбербанка — последовательное увеличение размера дивидендных выплат до уровня 50% от чистой прибыли к 2020 году), что снижает прогнозируемость для инвесторов»,— сетует Кирилл Кукушкин. «Ввиду слабой инвестиционной репутации нашего рынка и резкого замедления экономического роста иностранных и отечественных инвесторов сложно „кормить завтраками“ — они не готовы много платить за возможный будущий рост и ориентируются именно на дивидендную (твердую) доходность при отборе компаний в портфель»,— отмечает Георгий Окромчедлишвили.

Среди ключевых рисков, которые могут способствовать росту долговой нагрузки и сокращению свободного денежного потока,— торговые войны. Они могут привести к замедлению мировой экономики, что неизбежно ударит по прибыли российских компаний. «Из-за возможного замедления экономики Китая на фоне торговой войны США глобальные цены на сырье могут обвалиться. Соответственно, даже если компании продолжат практику перечисления акционерам всего свободного денежного потока, он неизбежно сожмется. Именно поэтому текущая двузначная доходность по ряду металлургических акций не провоцирует активные покупки вплоть до прояснения будущих перспектив отрасли»,— отмечает Алексей Павлов ●