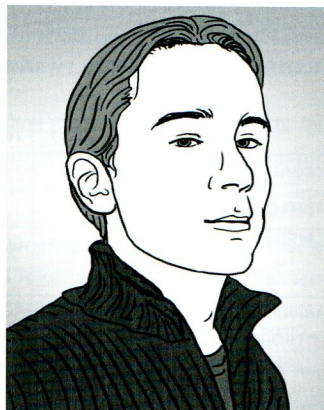




**Тамара Теплова**

д.э.н., профессор НИУ ВШЭ,  
руководитель проектно-учебной  
лаборатории анализа финансовых  
рынков НИУ ВШЭ



**Александр Зальцман**

аналитик проектно-учебной лаборато-  
рии анализа финансовых рынков НИУ  
ВШЭ, аспирант кафедры фондового  
рынка и рынка инвестиций НИУ ВШЭ

# Быть рантье в России

## МНОГО ЛИ ЗАРАБОТАЛИ ДЕРЖАТЕЛИ ДИВИДЕНДНЫХ АКЦИЙ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ В 2012 ГОДУ И РАНЕЕ

Рынок акций, как известно, дает возможность заработать не только при перепродаже пакетов. На российском рынке существуют компании, устойчиво выплачивающие дивиденды по обыкновенным и привилегированным акциям, практикующие промежуточные дивиденды по текущему году и демонстрирующие высокую дивидендную доходность.

Для обзора дивидендных выплат, которые имели место в 2012 году, нами отобраны компании, обыкновенные или привилегированные акции которых котировались на Московской бирже (ММВБ) в 2012 году и которые объявили в этом году выплаты по результатам 2011 года. Практика дивидендных выплат российских компаний такова, что большинство российских компаний платят только годовые дивиденды, выплаты осуществляются в году, следующем за отчетным (в данном случае 2011). Поскольку интерес представляет, прежде всего, динамика различных дивидендных показателей, они будут рассмотрены в сравнении с показателями предыдущего отчетного года (выплаты в 2011 по результатам 2010 года). Для обеспечения максимальной сопоставимости результатов список рассматриваемых компаний в большинстве случаев сокращен до тех, акции которых также котировались на ММВБ и в 2011 году. Таким образом, среди плательщиков дивидендов за 2010 год не учитываются межрегиональные

компании связи, присоединенные 1 апреля 2011 года к «Ростелекому», компания ОГК-6, присоединенная к ОГК-2, и компания «КорСсис», которая провела делистинг акций. Из плательщиков дивидендов за 2011 год в обзор не попали «АЛРОСА», «Башнефть», «Казаньоргсинтез», «Красный Котельщик», «КуйбышевАзот», «Курскрегионэнергообьт», Саратовский НПЗ, «Химпром» — компании, акции которых не котировались на ММВБ до объединения бирж. Кроме того, из рассмотрения были исключены 24 «схемных» акционерных общества<sup>1</sup>.

Таким образом, для представленного обзора отобраны 215 обыкновенных и 47 привилегированных акций. Годовые дивиденды для каждой компании рассчитываются отдельно по обоим видам акций как сумма всех промежуточных и итоговых выплат по результатам соответствующего отчетного года.

При сопоставлении данных с более ранними периодами (выплаты в 2010–2005 гг.) условие идентич-

**Табл. 1. Динамика числа наблюдений для расчета различных усредненных показателей.**

Рассчитываемый показатель	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Число обыкновенных акций публичных российских компаний, по которым выплачивались дивиденды	191	195	226	231	236	215	215
Число привилегированных акций, по которым выплачивались дивиденды	92	79	65	65	60	47	47
Дивидендный выход (PAYOUT RATIO), как доля дивидендов в чистой прибыли, прибыль по IFRS или GAAP	44	61	71	50	60	62	59
Дивидендная доходность (DIVIDEND YIELD) по обыкновенным акциям	73	113	94	66	73	83	88

ности списка рассматриваемых компаний не накладывалось. Число наблюдений для расчета тех или иных показателей приведено в таблице 1.

Суммарные дивиденды, выплаченные по всем рассматриваемым обыкновенным акциям, по итогам 2011 года составили 876,4 млрд рублей, а по привилегированным — 35,6 млрд рублей, против 631,5 млрд рублей и 27,0 млрд рублей годом ранее. На долю 15 крупнейших плательщиков по итогам 2010 года приходилось 87,7% всех дивидендов, а по итогам 2011 — 88,7%. При этом дивиденды ТНК-ВР, Газпрома и ЛУКОЙЛа составляли в общем объеме около половины.

Приблизительно две трети всех дивидендов компаний, котирующихся на ММВБ, выплачиваются компаниям нефтегазовой отрасли. Достаточно крупные выплаты производят металлургические и телекоммуникационные компании, компании химии и нефтехимии, а также банки. Примечательно, что на долю электроэнергетических компаний приходится всего 2,5% и 1,9% всех выплат по итогам 2010 и 2011 года соответственно, несмотря на то, что эти компании наиболее многочисленны в выборке (их 67).

Отдельный интерес представляет сопоставление дивидендных выплат по размеру компаний. Компании крупной капитализации<sup>2</sup> платят около 85% всех дивидендов, доля дивидендов компаний стандартной капитализации за 2011 год увеличилась с 11,4% до 13,8% за счет почти двукратного снижения доли дивидендов компаний базовой (малой) капитализации (с 3,1 до 1,6%).

### **Качественные показатели дивидендных выплат**

Доля компаний, объявивших и выплативших дивиденды по обыкновенным акциям по итогам 2011 года составляет 43,3%. Примечательно, что по итогам 2010 года дивиденды платили столько же компаний, хотя состав плательщиков был несколько иным. Доля привилегированных акций, по которым выплачиваются дивиденды, сни-

зилась в 2012 году (по результатам работы компаний в 2011 году) с 85,1 до 78,7%. По обоим видам акций доля компаний, увеличивших дивиденды, приблизительно в три раза выше доли компаний, их снизивших.

Интересная особенность дивидендных выплат в 2012 году — рост числа промежуточных выплат по сравнению с прошлыми годами. Доля плативших квартальные дивиденды по обыкновенным акциям среди всех плательщиков выросла с 12,9 до 22,6%, а по привилегированным — с 15,0 до 21,6%. При этом выплаты по итогам полугодия и 9 месяцев распространены приблизительно одинаково, а выплаты по итогам первого квартала встречаются наименее часто (6,7% всех промежуточных выплат в 2011 году и 21,4% — в 2012). Крайне небольшое число компаний производит более одной промежуточной выплаты: в 2010 году это сделала только Нижегородская сбытовая компания (за I квартал и 9 месяцев), а в 2011 году — «Северсталь» (за каждый квартал) и «ФосАгро» (за I квартал и 9 месяцев).

Приблизительно по трети акций выборки, проводивших практику промежуточных выплат, итоговых выплат за год не производилось. При исключении таких акций из выборки отношение промежуточных выплат к итоговым становится равным 50,3 и 62,3% по обыкновенным и привилегированным акциям соответственно.

Существенных изменений отраслевая структура плательщиков дивидендов не претерпела. Как и годом ранее, выплата дивидендов по обыкновенным акциям в 2012 году по итогам 2011 года наименее распространена среди инновационных компаний, в машиностроении, потребительском секторе, металлургии и электроэнергетике. Это объясняется высокой потребностью в капитальных вложениях при существенном росте рынка рассматриваемых компаний. Наибольшая доля плательщиков наблюдается среди нефтегазовых и телекоммуникационных компаний. Деление компаний по эшелонам показывает, что компании с более высокой капитализацией не только

платят больше дивидендов в абсолютном выражении, но и заметно более склонны к самому факту выплаты дивидендов по обыкновенным акциям.

По привилегированным акциям рассмотрение отраслевой и капитализационной структуры выплат нецелесообразно ввиду малого числа наблюдений.

Еще один интересный аспект рассмотрения дивидендных выплат российских компаний — информационная прозрачность выплат для инвесторов. Мы диагностировали прозрачность выплат по нескольким критериям. Во-первых, наличие или отсутствие дивидендной истории на корпоративном сайте того или иного эмитента. Среди рассматриваемых компаний отдельно от финансовой отчетности дивидендную историю публикуют только 34,9% компаний выборки. Среди компаний, объявивших и выплативших в 2012 году дивиденды по итогам 2011 г., таких несколько больше — 47,7%. Во-вторых, возможность построить стратегию инвестирования в районе даты закрытия реестра. Для инвесторов, делающих ставку на дивидендные выплаты, может быть важно знать, какого размера выплат имеет смысл ожидать при покупке акций до закрытия реестра. Хотя закрытие реестра и происходит всегда до общего собрания акционеров, на котором устанавливается окончательный размер дивиденда, в российской практике рекомендация совета директоров относительно размера дивидендов может быть дана как до, так и после составления списка акционеров. Доля обыкновенных акций, по которым рекомендация в 2011 году была дана до закрытия реестра среди акций, по которым платились годовые дивиденды по итогам 2010 года, составила 45,8%, а в 2012 году — 46,3% (незначительно больше). Для привилегированных акций — 35,7% и 41,2% соответственно. Иными словами, более чем в половине случаев инвесторы, принимая решение о покупке или продаже акции до закрытия реестра, не имеют надежной информации о величине будущих дивидендов и выстраивание стратегии «захвата дивидендов» достаточно рискованно и зависит

от устойчивости выплат со стороны того или иного эмитента.

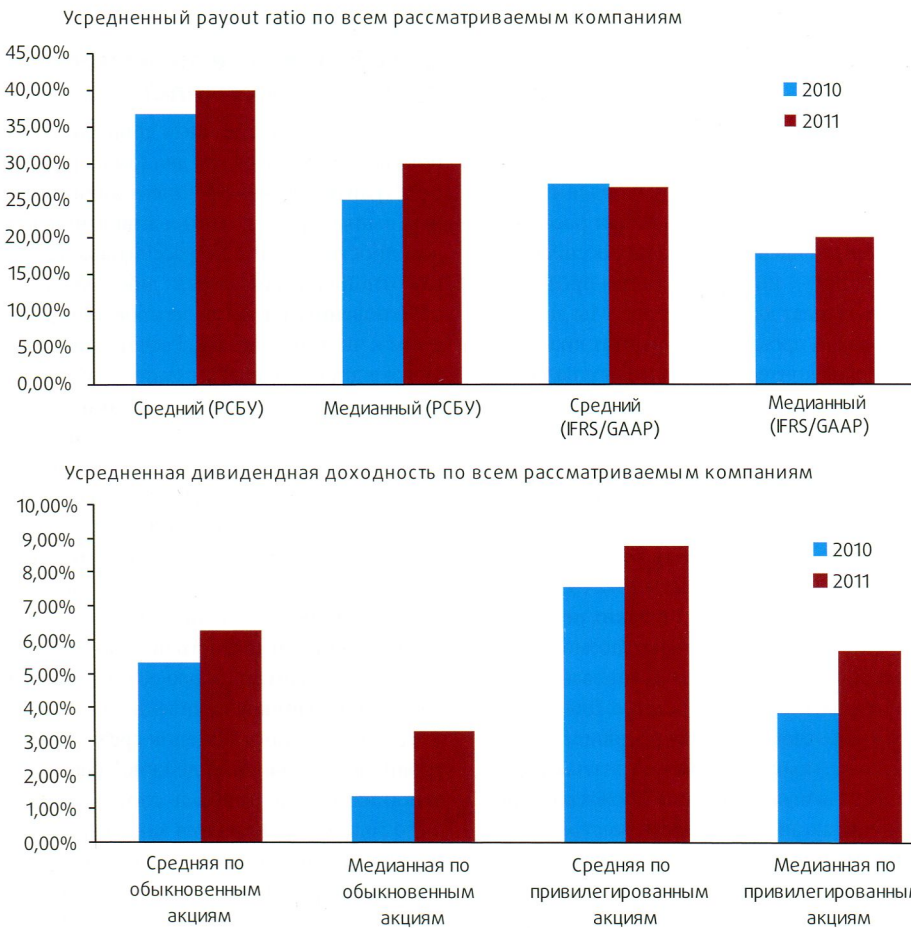
## Количественные показатели дивидендных выплат

В качестве количественных дивидендных показателей нами взяты два самых распространенных: коэффициент дивидендных выплат (payout ratio) и дивидендная доходность. Payout ratio рассчитывается как отношение суммарных дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям к чистой прибыли. Расчет производился в двух вариантах: с использованием чистой прибыли по РСБУ и чистой прибыли по IFRS или US GAAP ввиду значимых различий прибыли в разных стандартах отчетности. Отчетности по IFRS и US GAAP не разделяются, так как друг от друга они отличаются не так значительно, как от отчетности по РСБУ, а также ввиду не слишком большого числа компаний, публикующих отчетность по международным стандартам (около 60% от общего числа плательщиков дивидендов).

Для адекватности оценок среднего уровня все случаи дивидендов, превышающих чистую прибыль соответствующего года, расцениваются как payout ratio = 100%. Исключение определенной доли наибольших и наименьших значений не проводится, так как такая операция может заметно исказить средние значения показателя при разбиении компаний по отраслям или эшелонам.

Дивидендная доходность рассчитывалась нами отдельно для обыкновенных и привилегированных акций как отношение дивидендов на акцию к средней цене закрытия за декабрь того года, по итогам которого выплачивались дивиденды (имитировалась ситуация, когда инвестор по окончании года и понимании результатов работы компании принимает решение приобрести акции в расчете на дивидендные выплаты). Цена на дату закрытия реестра нами не использовалась (хотя это еще один вариант фиксации дивидендной доходности), так как закрытие реестра по разным акциям происходит в разное

**Рисунок 1. Усредненные количественные дивидендные показатели по всем рассматриваемым компаниям (выплаты в 2012 и 2011 годах по финансовым результатам предыдущих лет)**



время (может попасть как на подъем фондового рынка, так и на падение), и, соответственно, полученные в таком случае дивидендные доходности компаний не совсем корректно сравнивать между собой. Выбор между ценой на начало и на конец года, за который платятся дивиденды, сделан в пользу последней, так как она ближе по времени к реальной выплате дивидендов. Усреднение за декабрь проводится для снижения влияния рыночных колебаний на полученные оценки. Ввиду большого разброса значений обоих количественных показателей имеет смысл приводить не только среднее по той или иной группе компаний, но и медианные значения.

Средний и медианный payout ratio с использованием чистой прибыли по РСБУ в 2012 году (по итогам 2011 года) выросли с 36,7 до 39,9% и с 24,9 до 30,0% соответственно. При этом среднее и медианное значения показателя с использованием чистой прибыли по IFRS или GAAP изменились слабо и разнонаправлено, составив 26,8% и 20,0%. Ввиду того что отчетность по международным стандартам обычно более точно отражает реальный финансовый результат компаний, можно заключить, что в 2012 году на дивиденды был направлен приблизительно тот же процент прибыли, что и по итогам 2010 г. Усредненная дивидендная доходность за 2012 год выросла по обоим типам акций, при этом наиболее выраженным оказалось увеличение медианной доходности по обыкновенным акциям: с 1,3 до 3,3%. По нашему мнению, изменение дивидендной доходности в значительной степени объясняется снижением цен акций, а не ростом дивидендных выплат. Так, например, индекс ММВБ в декабре 2010 года находился выше 1600 пунктов, а в декабре 2011 колебался около 1400 пунктов.

Анализ усредненных показателей по отраслям достаточно затруднителен ввиду небольшого числа наблюдений и значительного разброса значений. Тем не менее можно отметить некоторые особенности в отраслях с относительно большим числом компаний. Так, в дополнение к низкой

доли плательщиков среди энергетических компаний, те компании, которые все же платят дивиденды, направляют на них одну из самых низких долей чистой прибыли.

Компании нефтегазовой отрасли, несмотря на то, что в большинстве своем платят дивиденды и производят большую часть всех выплат, имеют достаточно низкий (относительно зарубежных аналогов) payout ratio — около 20%. Иными словами, их крупные выплаты объясняются в первую очередь большим размером чистой прибыли, намного превышающей по абсолютной величине прибыли российских компаний других отраслей.

Представляется, что средняя дивидендная доходность по отдельным отраслям не является адекватным показателем ввиду наличия в выборке очень больших значений, вплоть до 50,8%. Число привилегированных акций не достаточно для получения усредненных значений. Поэтому имеет смысл рассматривать только медианные значения по обыкновенным акциям. Наиболее примечательной является высокая дивидендная доходность по итогам 2011 года в отрасли химии и нефтехимии (9,4%), рассчитанная по пяти достаточно крупным компаниям («Акрон», «Газпром нефтехим Салават», «Нижнекамскнефтехим», «Уралкалий», «ФосАгро»). В большинстве же других отраслей даже с учетом падения цен на акции медианный показатель не превышает 4%.

Payout ratio по компаниям высокой капитализации почти не претерпел изменений с 2011 года (независимо от метода расчета). Медианный payout ratio компаний стандартной капитализации увеличился очень существенно при достаточно умеренном росте среднего показателя. Это говорит о том, что среди плательщиков дивидендов второго эшелона заметно уменьшилось число компаний, направляющих на выплаты символические суммы, но политика компаний, распределявших в виде дивидендов значительную долю прибыли, претерпела лишь небольшие изменения.

Дивидендная доходность 2012 года существенно выросла во всех трех эшелонах. Примечательно, что при использовании среднего показателя дивидендная доходность отрицательно зависит от капитализации, а при использовании медианного — положительно. По-видимому, это объясняется тем, что большинство мелких компаний платит относительно более низкие дивиденды, но именно среди них попадаются те, которые имеют экстремально высокую доходность (например, по итогам 2011 года по обыкновенным акциям «Мосэнергосбыта» дивидендная доходность составила 28,1%).

### **Есть ли акции с высокой дивидендной доходностью?**

Дивидендная доходность рассматривается нами как значимый показатель, отражающий текущие выгоды от инвестирования в акции. Из имеющейся выборки можно выделить 15 акций, дивидендная доходность по которым была по итогам последних трех лет не ниже 5%. Из них наиболее ликвидны обыкновенные акции МТС и привилегированные акции «Сургутнефтегаза» и «Татнефти». Десять из 15 выделенных акций относятся к энергосбытовым компаниям, причем по пяти из них дивидендная доходность за 2009-2011 гг. (выплаты в 2010-2012 года) превышала 10%. По итогам 2008 года этот показатель для обыкновенных и привилегированных акций Нижегородской сбытовой компании и привилегированных акций «Энергосбыт Ростовэнерго» был даже выше 100%. Такие значения объясняются в первую очередь тем, что цены всех трех ценных бумаг существенно падали на протяжении 2008 года и достигли одних из самых низких значений именно к декабрю. Так, стоимость обыкновенных акций Нижегородской сбытовой компании снизилась с 700 рублей в начале 2008 года до 130-170 рублей в декабре, привилегированных — с 270 рублей до 140-160 рублей, привилегированных акций «Энергосбыт Ростовэнерго» — с 0,2 рублей до 0,03 рублей

Можно также отметить несколько ликвидных акций, дивидендная доходность по которым, не являясь стабильно высокой, в 2012 году (по итогам 2011 года) существенно увеличилась. Так, этот показатель по обыкновенным акциям «Акрона» вырос с 3,79 в 2011 до 9,64% в 2012 году, Газпрома — с 1,99 до 5,21%, Ростелекома — с 0,77 до 3,14%, Сбербанк — с 0,87 до 2,52%, по привилегированным акциям Сбербанк — с 1,51 до 4,20%.

Компании ТНК-ВР и «ФосАгро», которые не имеют трехлетней истории дивидендной доходности из-за относительно недавнего выхода на ММВБ, демонстрируют высокие значения показателя: дивидендная доходность по обыкновенным акциям ТНК-ВР составила в 2011 и 2012 годах (по результатам 2010 и 2011 финансового года) 14,9 и 16,28% соответственно, а по привилегированным — 15,64 и 18,38%, по акциям «ФосАгро» в 2012 г. — 10,28%.

Среди менее ликвидных акций пиковую дивидендную доходность в 2012 году показали многие электросбытовые компании. Из акций компаний других отраслей можно выделить обыкновенные акции АКБ «Приморье» (20,99%), Северского трубного завода (13,29%), привилегированные акции компаний «КуйбышевАзот» (12,71%) и «Химпром» (17,3%). Отдельно стоит отметить дивиденды «Лензолота». За 2010 год компания впервые сделала выплаты по обыкновенным акциям и более чем в 75 раз увеличила дивиденды по привилегированным акциям. Дивидендная доходность по обыкновенным акциям в 2011 и 2012 годах составила 49,8 и 25,04% соответственно, по привилегированным — 19,30 и 17,76%. Кроме того, в 2012 году компания выплатила дивиденды за первое полугодие 2012 года, отношение дивидендов к цене на дату закрытия реестра для обыкновенных акций — 19,30%, для привилегированных — 15,31%. Заметим, что в данном случае высокая дивидендная доходность не является следствием случайных снижений котировок.

**Таблица 2. Динамика дивидендной доходности, % (только по акциям, по которым этот показатель был выше 5% на декабрь 2009-2011 гг.).**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Владимирский химический завод			0	0	0	0	11,6	7,8	6,1
Казанский вертолетный завод						0	7,2	6,3	10,8
Ленэнерго прив.			0	1,4	2,8	13,3	15,6	11,3	6,4
Мордовская энергосбытовая компания			4,5	0,3	1,2	0	9,7	10,5	20,3
Мосэнерго			0	0	0	0	12,1	17,5	28,1
МТС		3,1	3,8	4,4	4,0	17,3	6,8	5,7	7,7
Нижегородская сбытовая компания				0	17,3	135,4	42,8	21,9	15,6
Нижегородская сбытовая компания прив.				0	32,7	148,0	46,6	22,0	15,5
Пермэнерго				9,7	2,4	31,2	20,5	13,2	19,2
Пермэнерго прив.					5,9	53,9	18,6	13,5	19,9
Рязанская ЭСК				3,5	2,0	0,2	7,6	25,4	12,0
Сургутнефтегаз прив.	1,5	4,3	4,1	2,6	5,1	22,8	7,5	7,6	13,2
Тамбовская ЭСК прив.			0,8	2,3	0,9	8,6	6,2	13,2	30,7
Татнефть прив.	5,9	5,0	1,6	6,0	7,0	21,3	9,5	6,1	7,8
Энергосбыт Ростовэнерго прив.			1,9	12,4	1,1	177,2	18,4	24,5	31,6

Стоимость обыкновенных акций выросла с начала 2010 до конца 2012 года с 850 до 6000 рублей, заметных падений на время фиксации цены для расчета дивидендной доходности не наблюдалось, более того, доходность промежуточной выплаты в 2012 году рассчитана с использованием цены, близкой к историческому максимуму. Аналогичное замечание верно и для привилегированных акций компании «Лензолото», котировки которых выросли за последние три года с 330 рублей до 1800 рублей (дивидендная доходность привилегированных акций в 2012 году 17,76%).

Из внеплановых выплат в середине 2012 года также стоит отметить дивиденды из нераспределенной прибыли 2010-2011 гг. компании «Южный Кузбасс». Дивидендная доходность на дату закрытия реестра составила 22,99% при существенном для российского рынка абсолютном размере дивидендов около 22 млрд рублей.

### **Дивиденды в 2011 и 2012 годах в сравнении с кризисными и докризисными показателями**

Итак, большинство компаний по итогам 2011 года увеличило дивиденды в абсолютном выражении (выплаты в 2012 году). Основными плательщиками, как и годом ранее, явились крупные компании нефтегазовой отрасли. Тем не менее говорить об изменениях в дивидендной политике в сторону более крупных выплат вряд ли приходится. На выплату дивидендов была направлена приблизительно та же доля прибыли, что и по итогам 2010 года, а увеличение дивидендной доходности связано во многом с общерыночным снижением цен акций.

При сравнении дивидендов за 2010-2011 гг. с дивидендами за более ранние периоды можно отметить несколько интересных особенностей. Быстрый рост суммарных дивидендов, выплачиваемых всеми рассматриваемыми компаниями, начался с выплат по итогам 2009 года, которые, несмотря на кризис, заметно превысили выплаты по итогам

2007 года. Этот рост совпал с существенными изменениями в отраслевой структуре дивидендов: в выплатах по итогам 2009–2011 гг. доля нефтегазовых компаний составляет не менее двух третей, тогда как до этого она непрерывно падала и по итогам 2008 г. составила всего 40%.

Несмотря на рост суммарных дивидендов в абсолютном выражении, доля компаний, выплачивающих дивиденды по обыкновенным акциям, осталась фактически на кризисных уровнях: 43% по итогам 2010–2011 гг. против 54–75% по итогам 2005–2007 гг. При этом доля плательщиков среди компаний высокой капитализации в рассматриваемом периоде оставалась выше 90% (80% по итогам 2008 года) После резкого падения в период кризиса доли компаний стандартной капитализации, платящих дивиденды, по итогам 2010–2011 гг. этот показатель почти вернулся к значению 2007 г. Наиболее значительное снижение популярности дивидендов наблюдается по компаниям базовой (малой) капитализации, среди которых лишь около трети по итогам 2008–2011 гг. делают выплаты. Иными словами, после кризиса большинство некрупных компаний так и не возобновили выплату дивидендов, что ввиду их значительного количества на рынке сильно сказывается на средних показателях.

Динамика доли дивидендов в консолидированной чистой прибыли менее отчетлива. Медианные значения этого показателя в рассматриваемом периоде колеблются в районе 20%. По итогам 2010–2011 г. и в докризисном периоде средние значения приблизительно одинаковы и несколько ниже, чем по итогам 2008–2009 гг. По-видимому, это объясняется, с одной стороны, снижением чистой прибыли у большинства компаний, а с другой — тем, что компании, которые решили не отменять дивиденды, также предпочли и не снижать их слишком сильно. Усредненная дивидендная доходность в целом следует за изменениями цен на акции. В докризисном периоде ме-

дианный показатель находится в диапазоне 1–1,5%, резко возрастает с обвалом фондового рынка почти до 6% по итогам 2008 г., после чего падает ниже 2% с ростом котировок в 2009–2010 гг. и вновь увеличивается по итогам 2011 года.

### **Дивиденды по акциям, котировавшимся до объединения бирж только на РТС**

Для сопоставимости данных акции, которые до объединения бирж не котировались на ММВБ, в основной обзор включены не были. Среди них в 2012 году (по результатам 2011 финансового года) платили дивиденды по обыкновенным (и привилегированным при наличии таковых) акциям компании «АЛРОСА» (7,4 млрд рублей), «Башнефть» (20,3 млрд рублей), «Казаньоргсинтез» (0,1 млрд рублей) и «КуйбышевАзот» (1,2 млрд рублей). Дивиденды компаний «АЛРОСА» и «Башнефть» по меркам российского рынка можно назвать весьма существенными: по итогам 2011 года они входят в 20 крупнейших плательщиков дивидендов. При этом «АЛРОСА» в 2012 году по сравнению с 2011 увеличила выплаты более чем в четыре раза (с 1,8 млрд рублей), а payout ratio (по МСФО) — почти в два раза (с 15,55 до 28,58%). Доля дивидендов в чистой прибыли по МСФО других трех компаний, напротив, заметно сократилась: у «Башнефти» со 110,87 до 37,13%, у «Казаньоргсинтеза» — с 34,16 до 20,76%, у компании «КуйбышевАзот» — с 40,87 до 24,94%.

Из рассматриваемых компаний промежуточные дивиденды платит только «КуйбышевАзот», начислившая дивиденды за каждый квартал в 2011 году и за полугодие 2012 и 9 месяцев — в 2012 году. Каждый год начиная с 2003 г. в дополнение к годовым дивидендам компания «КуйбышевАзот» производила как минимум одну промежуточную выплату.

Еще четыре компании, акции которых котировались до 2011 года толь-

ко на РТС («Красный Котельщик», «Курскрегионэнергосбыт», Саратовский НПЗ, «Химпром») последние несколько лет платят дивиденды только по привилегированным акциям, на эти цели они направляют приблизительно 10% чистой прибыли по РСБУ. Отчетность по МСФО эти компании не публикуют.

### **Промежуточные выплаты по результатам деятельности в 2012 году**

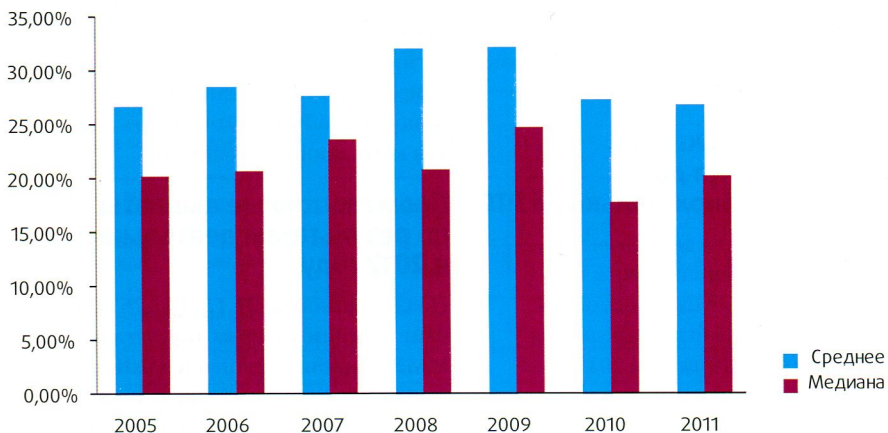
По состоянию на 31.12.2012 26 компаний, акции которых торгуются на ММВБ, приняли решение в 2012 году выплатить промежуточные дивиденды за продолжающийся 2012 год. Промежуточные дивиденды годом ранее платили 28 компаний. Поскольку решения о годовых выплатах за 2012 год будут приняты лишь в середине 2013 года, говорить об относительной популярности промежуточных выплат в 2012 году пока преждевременно. Состав плательщиков промежуточных дивидендов заметно поменялся: из 28 компаний, выплативших промежуточные дивиденды в 2011 году, только 14 приняли аналогичное решение и в 2012. Более того, только четыре компании (Нижегородская сбытовая компания, «НОВАТЭК», «Полус Золото» и «Северсталь») из 16 плательщиков промежуточных дивидендов в 2010 году продолжали такие выплаты и в 2011–2012 гг. Иными словами, в настоящее время делать вывод о постоянстве политики промежуточных выплат на российском рынке преждевременно.

Распределение квартальных дивидендов в течение 2012 года стало более равномерным.

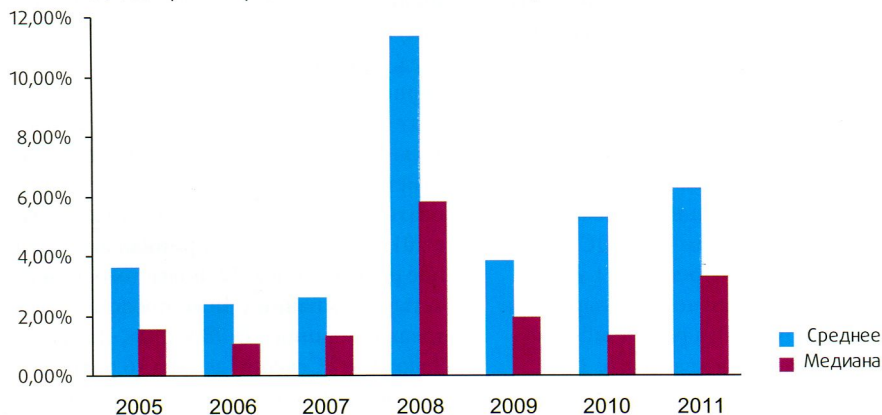
Если раньше выплаты за I квартал были достаточно редки, то в 2012 году их доля в общем количестве выплат составляет 29,03%, и они приблизительно так же распространены, как полугодиевые дивиденды. Дивиденды по итогам 9 месяцев остаются наиболее популярными, хотя и с меньшим отрывом. Более одной промежуточной выплаты в 2012 году совершили только

**Рисунки 2. Динамика payout ratio и дивидендной доходности по всем рассматриваемым компаниям**

Усредненный payout ratio по всем рассматриваемым компаниям. Для расчета использована прибыль по FRS/GAAP



Усредненная дивидендная доходность по всем рассматриваемым обыкновенным акциям



четыре компании: за полугодие и 9 месяцев дивиденды платили «КуйбышевАзот» и «ФосАгро», а за каждый квартал — Владимирский химический завод и «Северсталь». Примечательно, что «Северсталь» делает все три квартальные выплаты второй год подряд.

Размер промежуточных выплат, как и ранее, не является символическим, он вполне сопоставим с размером суммарных дивидендов за 2011 год. Среди 27 плательщиков промежуточных дивидендов в 2012 году по обыкновенным акциям 12 либо не платили дивиденды за 2011 год, либо платили меньшую сумму. Среднее отношение промежуточных дивидендов по остальным 15 обыкновенным акциям за 2012 год к суммарным дивидендам за 2011 год составляет 51,2%. Аналогичное отношение по привилегированным акциям равно 43,2%. Среди компаний с наиболее ликвидными акциями решение о выплате квартальных дивидендов приняли в 2012 году ЛУКОЙЛ (до этого промежуточные дивиденды не выплачивались), НОВАТЭК (делает по одной промежуточной выплате за полугодие или 9 месяцев начиная с 2004 года), «Северсталь» (с 2003 года делает по несколько промежуточных выплат, но из-за кризиса не начисляла дивиденды после выплат за 9 месяцев 2008 и до выплат за 9 месяцев 2010 года) и «Уралкалий» (в 2004–2006 гг. производил выплаты по итогам 9 месяцев, в 2007–2010 гг. платил дивиденды только раз в год по результатам за год, в 2011–2012 гг. возобновил практику начисления дивидендов за 9 месяцев текущего года). □

**ПРИМЕЧАНИЯ**

- <sup>1</sup> См., например, <http://www.mkpcn.ru/press-center/smi/418-s-birzh-vymetaut-shemnye-oao>
- <sup>2</sup> Деление на эшелоны отражает состав капитализационных индексов ММВБ (три эшелона: MICEX LC, MICEX MC, MICEX SC) в последнем квартале года, за который выплачивались дивиденды. <http://www.micex.ru/marketdata/indices/shares/capital>