

В то время как представители большинства других секторов экономики с переменным успехом преодолевали последствия кризиса, компании нефтегазового комплекса России особых неудобств не испытывали. Чистую прибыль сократили по итогам 2009 года лишь три ВИНК, а в целом по сектору прибыль существенно выросла.

Однако во многих случаях акционеры получили лишь моральное удовлетворение от оптимистичных отчетов своих компаний. «Газпром» выделил на дивиденды немногим более 9% заработанной прибыли, «Роснефть» — менее 12%. Щедро поделились прибылью с акционерами лишь «Башнефть», ЛУКОЙЛ, «Славнефть» и «ТНК-ВР Холдинг». Но и при этом лишь в единичных случаях дивидендная доходность опережала уровень инфляции. За последние два года акционеры практически ничего не выиграли на изменении капитализации своих компаний.

Инвестиции в нефтегазовый бизнес не оправдывают надежд акционеров на высокую доходность. Особенно невыгодно вкладываться в компании с государственным участием: правительство оказывает им внушительную поддержку, а отдача неадекватна.

В кулуарах прошлогоднего годового собрания «Роснефти» ее «народные акционеры» проворно расхватывали пирожки. Выпечка закончилась уже к началу перерыва. Но самые энергичные миноритарии все же получили существенную продовольственную надбавку к скромным дивидендам (на каждую акцию, купленную в ходе IPO за 202 рубля, тогда было начислено всего лишь 1,92 рубля).

ДИВИДЕНДЫ: ИЛЛЮЗИЯ БОГАТСТВА



На этот раз дивидендные выплаты на акцию «Роснефти» выросли на 38 копеек. Но собрание было перенесено в Санкт-Петербург, где «народных акционеров», получивших допуск к пирожкам, оказалось много меньше.

Собственно, пирожки в этой истории не главное. Более важно, что инвестиции в нефтегазовый бизнес оказались не столь уж выгодными, как это кажется со стороны. Конечно, есть и исключения. Но они единичны, да и все равно речи о сверхдоходах не идет.

Прибыльный бизнес

Судя по финансовым итогам 2009 года, глобальный экономический кризис не стал большим потрясением для нефтегазового

сектора России. Ни одна из крупных компаний отрасли не работала в убыток. Более того, в целом по группе ведущих нефтегазовых компаний страны прибыль, исчисленная по российской системе бухучета, существенно выросла.

Причем, не только к предыдущему году, последние месяцы которого из-за резкого падения цен на нефть стали тяжелым испытанием для нефтяников, но и к безусловно благополучному 2007 году (см. «Чистая прибыль основных компаний нефтегазового сектора РФ»).

И «Газпром», и НОВАТЭК, и трубопроводные монополии, и большинство ВИНК по итогам прошлого года получили прибыли больше, чем в 2008 году. Исключением стали всего три ВИНК. Seriously — почти на треть — уменьшилась прибыль ЛУКОЙЛа.

Чистая прибыль основных компаний нефтегазового сектора РФ*, млрд руб.

	2009 г.	2008 г.	2007 г.	2009/2008	2009/2007
Газпром	624,61	173,02	360,45	+261,0%	+73,3%
Роснефть	208,18	141,31	162,02	+47,3%	+28,5%
ЛУКОЙЛ	45,15	67,19	65,13	-32,8%	-30,7%
ТНК-ВР Холдинг	199,88	82,70	49,42	+141,7%	+304,5%
Сургутнефтегаз	113,87	143,92	88,63	-20,9%	+28,5%
Газпром нефть	55,41	70,51	79,48	-21,4%	-30,3%
Татнефть	50,87	34,30	44,08	+48,3%	+15,4%
Башнефть	16,20	10,85	13,09	+49,3%	+23,8%
РуссНефть	15,57	10,58	-12,25	+47,2%	
Славнефть	6,48	6,18	1,17	+4,9%	+453,8%
ВИНК всего	711,61	567,54	490,77	+25,4%	+45,0%
НОВАТЭК	19,49	14,46	16,24	+34,8%	+20,0%
Транснефть	3,89	3,68	4,02	+5,7%	-3,2%
Транснефтепродукт	3,50	0,84	3,79	+316,7%	-7,7%
По группе в целом	1 363,10	759,54	875,27	+79,5%	+55,7%

* По РСБУ

У «Газпром нефти» и «Сургутнефтегаза» прибыли упали на 21,4% и 20,9% соответственно. Главной причиной снижения стали отрицательные курсовые разницы.

Глобальный экономический кризис не стал большим потрясением для нефтегазового сектора России. Ни одна из крупных компаний отрасли не работала в 2009 году в убыток

Большинству компаний сектора удалось выйти по итогам прошлого года на рекордные объемы прибыли. Помимо трех названных ВИНК, исключением стали «Транснефть» и «Транснефтепродукт». Хотя трубопроводные монополии и заработали в 2009 году больше, чем годом ранее, они немного недотянули до уровня прибыли 2007 года.

Четыре ВИНК увеличили по итогам прошлого года прибыль почти в 1,5 раза. Лучший результат года у «ТНК-ВР Холдинг» — прибыль компании выросла в 2,4 раза

«Газпром нефть» теряет прибыль второй год подряд, что связано, прежде всего, со снижением объемов добычи. ЛУКОЙЛ и «Сургутнефтегаз» уменьшили прибыль впервые. Однако, в отличие от ЛУКОЙЛа, «Сургутнефтегаз» в 2008 году обеспечил взрывной рост прибыли (+62,4%),

на фоне которого последующее падение оказалось не столь чувствительным.

Четыре ВИНК увеличили по итогам прошлого года прибыль почти в 1,5 раза. Это «Роснефть», «Татнефть», «Башнефть» и «РуссНефть».

Лучший результат года у «ТНК-ВР Холдинг»: прибыль компании выросла в 2,4 раза. Впрочем, это достижение в значительной мере связано с проведенной в 2009 году реорганизацией, в результате которой к головной компании было присоединено четыре «дочки», на счетах которых оставалось около \$1 млрд нераспределенной прибыли.

Между тем, «Роснефть» и «ТНК-ВР Холдинг» завершили 2009 год с самыми большими прибылями: 208,2 и 199,9 млрд рублей соответственно. Это 57% совокупной годовой прибыли ВИНК и 30% прибыли, заработанной ведущими нефтегазовыми компаниями страны.

В сумме по группе нефтяных ВИНК прибыль выросла на 25,4% к 2008 году и на 45% к 2007 году. В денежном выражении совокупный объем прибыли 2009 года достиг 711,6 млрд рублей по сравнению с 567,5 млрд рублей годом ранее.

Однако коллективная прибыль всех ВИНК всего на 14% превысила результат «Газпрома». Газовый гигант, хотя и уменьшил добычу газа на 16%, все же смог за-

работать по итогам прошлого года 624,6 млрд рублей прибыли. Это в 3,6 раза больше прошлогоднего.

Несмотря на возросшую конкуренцию на европейских рынках, газовому гиганту удалось удерживать достаточно высокие цены на топливо, поставляемое по долгосрочным контрактам. К тому же компания успешно лоббирует рост цен на газ для внутренних потребителей и сохранения щадящей налоговой нагрузки.

Конечно, в отношении «Газпрома» не очень показательное сравнение финансовых результатов с крайне неудачным 2008 годом, когда объемы экспорта резко упали из-за транзитных проблем с Украиной и последующим кризисным снижением спроса. Однако и относительно 2007 года рост объема прибыли оказался очень внушительным — на 73,3%.

Отчетность по РСБУ свидетельствует о том, что трубопроводный транспорт нефти и нефтепродуктов по объемам прибыли сильно уступает бизнесу добывающих углеводородное сырье компаний. «Транснефть» и «Транснефтепродукт» получили по результатам прошлого года соответственно 3,9 и 3,5 млрд рублей прибыли.

Даже «Славнефть» с ее скромными на фонде других ВИНК финансовыми результатами заработала много больше трубопроводных монополий — около 6,5 млрд рублей.

В отличие от «Транснефти», чьи объемы прибыли в течение последних лет колебались незначительно, «Транснефтепродукт» в 2008 году уронил прибыль в 4,5 раза, а по итогам прошлого года увеличил ее в 4,2 раза.

Конечно, более точно результаты финансово-хозяйственной деятельности отражает консолидированная отчетность по международным стандартам. Однако именно отчетность по РСБУ является для большинства российских компаний отправной точкой для начисления дивидендов. Да и не все компании отрасли готовят отчетность по международным стандартам.

Квота на дивиденды

В целом благополучные для основных отраслевых компаний

финансовые результаты 2009 года давали повод для ожидания высоких дивидендных выплат. Однако эти надежды оправдались лишь отчасти. На фоне роста почти на 80% совокупной прибыли ВИНК, основных газодобывающих и трубопроводных компаний объем начисленных по итогам года дивидендов увеличился менее чем на 50%.

Наиболее щедрыми оказались ВИНК, которые решили отдать акционерам половину прироста прибыли. При среднем росте прибыли на 25,4% размер дивидендов увеличился на 31,6%. Показательно и то, что на долю ВИНК приходится 82% всех дивидендов, начисленных ведущими представителями нефтегазового комплекса.

Конечно, нынешний рост дивидендных начислений «Газпрома» в 6,6 раза выглядит очень внушительно. Однако по итогам 2007 года газовый гигант отдал акционерам 17,5% прибыли по РСБУ, а на этот раз — всего лишь 9,1%.

Сумма дивидендов «Газпрома» в 2,6 раза меньше, чем у «ТНК-ВР Холдинг» (56,58 и 148,12 млрд рублей соответственно). Вознаграждение акционерам российской-британской нефтяной компании по итогам 2009 года выросло в 1,8 раза. Но и это не рекордный для ВИНК показатель — дивиденды «Башнефти» увеличились более чем в 2,2 раза.

Значительное снижение прибыли по РСБУ не помешало ЛУК-ОЙЛу выделить на выплату дивидендов денег на 4% больше прошлого года. В то же время «Сургутнефтегаз» и «Газпром нефть» решили снизить расходы на дивиденды более радикально, чем это обусловлено сокращением объема прибыли (на 23,7% и 33,9% соответственно).

Единственной ВИНК, снизившей объем дивидендных начислений на фоне роста прибыли, стала «Славнефть». А «РуссНефть» сохранила верность традиции вообще ничего не платить акционерам по итогам года.

Не начисляет дивидендов и «Транснефтепродукт» — невзирая на то, что прибыль выросла более чем в 4 раза. Собственно, это разумное решение: частных акционеров у компании нет, а для

Дивиденды основных компаний нефтегазового сектора РФ, % к чистой прибыли по РСБУ

	2009 г.	2008 г.	2007 г.	2009/2008	2009/2007
Газпром	9,1%	4,9%	17,5%	+84,0%	-48,1%
Роснефть	11,7%	14,4%	10,5%	-18,7%	+11,9%
ЛУКОЙЛ	98,0%	63,3%	54,8%	+54,8%	+78,6%
ТНК-ВР Холдинг	74,1%	99,6%	100,4%	-25,6%	-26,2%
Сургутнефтегаз	21,2%	22,0%	31,3%	-3,6%	-32,3%
Газпром нефть	30,6%	36,3%	32,2%	-15,8%	-5,1%
Татнефть	29,9%	29,7%	29,7%	+0,5%	+0,5%
Башнефть	138,6%	92,2%	25,5%	+50,4%	+443,4%
РуссНефть	0,0%	0,0%	0,0%		
Славнефть	80,7%	94,7%	113,7%	-14,7%	-29,0%
ВИНК всего	42,3%	40,3%	35,3%	+4,9%	+19,6%
НОВАТЭК	42,8%	52,9%	44,0%	-19,0%	-2,6%
Транснефть	24,9%	10,1%	28,6%	+148,0%	-12,8%
Транснефтепродукт	0,0%	0,0%	0,0%		
По группе в целом	26,9%	32,3%	28,0%	-16,7%	-3,8%

государственной казны прибыль ТНП погоды не делает. Действительно, пусть уж лучше компания потратит ее на развитие.

«Транснефть», чьи привилегированные акции принадлежат частным владельцам, обременена обязательством выплачивать по ним дивиденды. Год назад государство освободило нефтетранспортную монополию от дивидендных выплат по обыкновенным акциям. Но на этот раз правительство решило составить компанию владельцам префов, что и стало основной причиной увеличения суммы начисленных по итогам 2009 года дивидендов в 2,6 раза.

Что касается выплат по привилегированным акциям, «Транснефть» жестко следует правилу начислять на них 10% чистой прибыли. Соответственно, по итогам 2009 года владельцы префов получают всего на 5,7% больше прошлого года — 250,39 рубля на одну акцию. Правда, на обыкновенные акции будет выплачено и того меньше — по 105,29 рубля.

Щедкость в виде исключения

Самым «жадным» на дивиденды представителем нефтегазового комплекса второй год подряд остается «Газпром». По итогам 2008 года компания отдала акционерам 4,9% чистой прибыли. Теперь этот показатель был увеличен до 9,1% (см. «Дивиденды основных компаний нефтегазового сектора РФ»).

Дивидендная политика «Газпрома» предполагает, что на выплаты акционерам должно расходоваться около 17,5% чистой при-

Коллективная прибыль всех ВИНК — 711,6 млрд рублей — всего на 14% превысила результат «Газпрома». Газовый гигант смог заработать по итогам прошлого года 624,6 млрд рублей

были по РСБУ. Но в преддверии собрания совет директоров заявил, что сумма дивидендных выплат должна определяться как доля чистой прибыли, уменьшенной на сумму переоценки финансовых вложений и обеспеченной реальным денежным потоком. В

Трубопроводный транспорт нефти и нефтепродуктов по объемам прибыли сильно уступает бизнесу добывающих компаний. Даже «Славнефть» заработала много больше трубопроводных монополий

результате фактически начисленный размер дивидендов оказался почти вдвое меньше ожидаемого.

Неамного щедрее к акционерам и другая контролируемая государством компания — «Роснефть». Она направила на дивиденды 11,7% чистой прибыли, полученной в 2009 году. Этот результат даже хуже прошлого года, когда акционеры получили

Динамика стоимости акций основных компаний нефтегазового сектора РФ*, руб.

	2009 г.	2008 г.	2007 г.	2009/2008	2009/2007
Газпром	183,0	108,0	343,0	1,7 раза	53,4%
Роснефть	252,0	111,0	232,0	2,3 раза	108,6%
ЛУКОЙЛ	1 694,0	965,0	2 067,0	1,8 раза	82,0%
Сургутнефтегаз (прив.)	14,6	6,1	15,6	2,4 раза	93,6%
Сургутнефтегаз	26,8	16,5	29,5	1,6 раза	90,8%
Газпромнефть	164,0	62,0	153,0	2,6 раза	107,2%
Татнефть (прив.)	76,4	20,4	87,0	3,7 раза	87,8%
Татнефть	139,5	55,3	148,0	2,5 раза	94,3%
НОВАТЭК	170,0	48,5	185,0	3,5 раза	91,9%
Транснефть (прив.)	2 3437,0	6 860,0	48 800,0	3,4 раза	48,0%

* Цена акций на конец года на ММВБ

14,4% чистой прибыли. Впрочем, компания чиста перед акционерами, которым обещала выплачивать не менее 10% от чистой прибыли. Никакого обмана.

Рост дивидендных начислений «Газпрома» в 6,6 раза выглядит очень внушительно. Однако по итогам 2007 года газовый гигант отдал акционерам 17,5% прибыли по РСБУ, а на этот раз — всего лишь 9,1%

Однако даже «Сургутнефтегаз», придерживающийся консервативной дивидендной политики, выделяет на выплаты акционерам значительно большую часть прибыли: 21,2% по итогам 2009 года и 22,0% за 2008 год. В уставе компании закреплено обязатель-

Щедро поделились прибылью со своими акционерами «Башнефть», ЛУКОЙЛ, «Славнефть» и «ТНК-ВР Холдинг». Каждая из них направила на дивидендные выплаты более 74% заработанной прибыли

ство выплачивать по префам не менее 7% чистой прибыли. Этот гарантированный минимум «Сургутнефтегаз» соблюдает, но на большее сейчас не готов. В связи с сокращением объема прибыли дивиденды по префам снизились с прошлогоднего уровня 1,326 до 1,0488 рубля, а по обыкновенным акциям — с 0,6 до 0,45 рубля.

Щедро поделились прибылью со своими акционерами «Башнефть», ЛУКОЙЛ, «Славнефть» и «ТНК-ВР Холдинг». Каждая из

этих компаний направила на дивидендные выплаты более 74% заработанной за прошлый год прибыли.

Как ни странно, лидером на этот раз стала не ТНК-ВР, которая обычно отдает акционерам всю прибыль. Так было и в прошлом, и в позапрошлом году. Но сейчас на собственные нужды у компании осталось 51,76 млрд рублей — чуть менее 26%. При этом дивиденды выросли до рекордного уровня 9,59 рубля на акцию с 5,06 рубля за 2008 год и 3,04 рубля за 2007 год.

На долю двух основных акционеров российско-британской компании (AAR и BP) приходится 95% выплат. И они обычно себя не обижают. Заодно и миноритарии получают щедрые дивиденды.

У «Славнефти» тоже два основных акционера. И они тоже забирают у нее львиную долю прибыли. В прошлом году — почти 95%, сейчас — более 80%. Впрочем, «Газпром нефть» и ТНК-ВР еще и помогают своей общей «дочке» минимизировать прибыль, перехватив у нее экспортные потоки и используя в своих интересах мощности переработки. В результате «Славнефть» показывает по итогам года самую низкую среди ВИНК прибыль.

ЛУКОЙЛ стремится поддерживать инвестиционную привлекательность, а для этого необходимо подогревать интерес акционеров растущими дивидендными выплатами. Даже когда прибыль уменьшается.

В результате на последнем годовом собрании было принято беспрецедентное для ЛУКОЙЛа

решение направить на выплату дивидендов 98% чистой прибыли по РСБУ (по итогам 2008 года — 63,3%). Правда, при начислении дивидендов ЛУКОЙЛ ориентируется на результаты финансовой деятельности по международным стандартам.

В 2009 году руководство компании приняло решение о постепенном увеличении доли дивидендов в консолидированной чистой прибыли по ОПБУ США с 15% до 30%. Следуя этому обещанию, компания сохранила размер дивидендов на прошлогоднем уровне — 52 рубля на акцию. В связи со снижением массы прибыли доля в ней дивидендов выросла до 20%.

Новый рекорд щедрости принадлежит «Башнефти». Смена основного владельца стала мощным катализатором роста дивидендных выплат. В прошлом году они превысили 92% чистой прибыли. Основная часть этих средств была начислена по итогам 9 месяцев и досталась в качестве прощального бонуса прежнему владельцу.

А по итогам 2009 года сумма начисленных дивидендов почти в 1,4 раза превысила сумму текущей чистой прибыли (за счет нераспределенной прибыли предыдущих периодов). Основным выгодополучателем станет АФК «Система», которой нужно расплачиваться за кредиты, взятые на приобретение нефтегазовых активов Башкирии.

Дивидендные выплаты «Башнефти» выглядят внушительно даже на фоне других ВИНК. Они лишь незначительно уступают сумме дивидендов «Роснефти» и «Сургутнефтегаза». «Башнефть» увеличила выплаты акционерам в 2,2 раза. Возможности для этого были сформированы в результате консолидации активов и перераспределения прибыли от дочерних к материнской компании. Прибыль «дочек» уменьшилась в разы, а начисленные ими дивиденды упали в десятки раз.

Очевидно, что такая щедрость была инициирована АФК «Система». Но выиграли от нее и миноритарии: дивиденды по префам «Башнефти» не могут быть ниже начислений на обыкновенные ак-

ции. В результате на каждую акцию будет выплачено почти по 110 рублей, а прошлым году — менее 49 рублей.

В прошлом году НОВАТЭК направил на дивиденды около 53% чистой прибыли. Доля выплат акционерам из прибыли 2009 года снизилась до 43%. Впрочем, размер дивидендов высок как никогда прежде. На каждую акцию сейчас начислено 2,75 рубля, а годом ранее — 2,52 рубля. Прирост невелик, тем не менее, это новый рекордный уровень дивидендных выплат.

Больше, чем ничего

Уровень отдачи, которую акционеры получают от инвестиций в нефтегазовый сектор, наглядно демонстрирует показатель дивидендной доходности. Это отношение величины годового дивиденда на акцию к ее цене на дату закрытия реестра.

Солидный доход на вложенный капитал получили акционеры «ТНК-ВР Холдинг». Привилегированные акции принесли владельцам 22,5% годового дохода. Обладатели обыкновенных акций заработали 17,7%. Но этот пример единичен, вложения в акции других компаний принесли акционерам в большинстве случаев очень скромные доходы.

Помимо российско-британской компании, акционеров не обделила только «Башнефть». Доходность по префам составила 15,5%, по обыкновенным акциям — 10,2%. Впрочем, это много меньше прошлогоднего уровня, когда владельцы привилегированных акций получили доход в размере 32,7%, а остальные акционеры — 15,5%.

Крайне низкий доход получают акционеры «Роснефти», «Газпрома» и НОВАТЭКа. По акциям флагманской нефтяной компании это всего 1% годовых. Вложения в «Газпром» и НОВАТЭК принесли 1,5% и 1,4% соответственно.

Несколько лучше на этом фоне выглядят ЛУКОЙЛ и «Газпром нефть», на акциях которых инвесторы заработали за год 3,2% и 2,6% годовых в рублях.

Доход в размере 1,6% годовых принесли обыкновенные акции

«Сургутнефтегаза». Правда, на префах можно было заработать 7%. «Татнефть» несколько щедрее — 7,7% по привилегированным и 4,8% по обыкновенным акциям.

В общем, в подавляющем большинстве случаев выгоднее хранить деньги в Сбербанке, чем инвестировать в нефтегазовый сектор.

В докризисные годы размер дивидендов решающей роли не играл: основной доход приносила позитивная динамика рыночной стоимости акций. Сейчас этот фактор не работает.

Конечно, за прошлый год стоимость акций значительно выросла. Наивысшую в отрасли динамику показали префы «Татнефти» и «Транснефти», а также акции НОВАТЭКа, которые подорожали за год в 3,7, 3,4 и 3,5 раза соответственно. Медленнее других акций нефтегазового сектора росли префы «Сургутнефтегаза» и акции «Газпрома», но и они подорожали в 1,6 и 1,7 раза соответственно (см. «Динамика стоимости акций основных компаний нефтегазового сектора РФ»).

Однако на этом могли хорошо заработать лишь биржевые спекулянты, скупавшие акции по минимальной стоимости. Что касается консервативных инвесторов, хранящих акции годами, то они за последние два года в большинстве случаев ничего не заработали.

Относительно конца 2007 года подорожали лишь акции «Роснефти» (+8,6%) и «Газпром нефть» (+7,2%). Акции других основных компаний нефтегазовой отрасли за два года подешевели. Наиболее серьезные потери принесли вложения в префы «Транснефти» и акции «Газпрома». Эти ценные бумаги потеряли примерно половину стоимости, зафиксированной на конец 2007 года.

Контроль государства над ведущими компаниями нефтегазового сектора в последние годы не приносит существенных поступлений в федеральный бюджет. Дивиденды «Газпрома» пополняют казну на 21,71 млрд рублей, «Транснефти» — на 0,58 млрд рублей. Итого 22,29 млрд рублей — сумма, сопоставимая с дивидендными выплатами акционерам



не самой крупной в отрасли компании «Башнефть».

Новый рекорд дивидендной щедрости принадлежит «Башнефти». Смена основного владельца стала мощным катализатором роста дивидендных выплат

Госкомпания «Роснефтегаз» получила по итогам прошлого года чистую прибыль в размере 16,4 млрд рублей. На эти деньги правительство не претендует. Вероятно, не поступят в казну и причитающиеся «Роснефтегазу» дивиденды от «Газпрома» (6,08 млрд рублей) и «Роснефти» (8,3 млрд рублей).

Крайне низкий доход получат акционеры «Роснефти», «Газпрома» и НОВАТЭКа. По акциям флагманской нефтяной компании это всего 1% годовых. Вложения в «Газпром» и НОВАТЭК принесли 1,5% и 1,4%

Минфин пытается возобновить практику перечисления в бюджет 25% чистой прибыли госкомпаний, но пока безуспешно. Получается, что огосударствление сектора проводилось отнюдь не с целью пополнить в казну часть прибыли от доходного бизнеса. Правительство больше интересуют политические дивиденды. Впрочем, это давно уже не новость.