

ПРОГРЕССИРУЮЩАЯ ЩЕДРОСТЬ

Компании отрасли стали щедрее делиться прибылью с акционерами. В среднем по группе основных нефтегазовых компаний по сравнению с предыдущим годом доля прибыли, направленной на выплату дивидендов, выросла с 27% до 41% — более чем в 1,5 раза (см. «Дивиденды основных компаний...»).

Отличился «Газпром», у которого доля чистой прибыли, выделенная на дивиденды, выросла с 9,1% по итогам 2009 года до 25% за 2010 год. Правительство давно склоняет контролируемые государством компании отдавать акционерам четверть прибыли. Но в нефтегазовом секторе ранее, пожалуй, только «Транснефть» откликнулась на эти призывы. Теперь еще и «Газпром».

Правда, в случае с газовым концерном серьезную роль все же сыграл уже упомянутый фактор бумажного падения прибыли. На самом деле, минувший год «Газпром» завершил вполне успешно, реально полученная прибыль не давала оснований платить акционерам меньше прошлогоднего.

Из прибыли 2010 года «Газпром» выделил на выплату дивидендов 91,14 млрд рублей. Но это всего лишь 18,5% средств, которые основные компании отрасли решили выплатить акционерам по итогам года.

Ожидаемо крупнейшие выплаты дивидендов пройдут в группе ВИНК. В сумме это без малого 388 млрд рублей — 78,8% доходов, которые получат акционеры основных компаний отрасли по итогам прошлого года.

По группе ВИНК доля прибыли, направляемой на дивиденды, последовательно растет на протяжении ряда лет. И даже мировой экономический кризис не развернул эту тенденцию. В результате доля дивидендов в чистой прибыли ВИНК выросла с 35,3% за 2007 год до рекордных 48,8% по итогам 2010 года.

По сумме дивидендных выплат традиционным лидером остается ТНК-ВР. По итогам прошлого года акционерам этой компании были выписаны счета на 183,65 млрд рублей. Данная сумма более чем вдвое превосходит размер дивидендов «Газпрома». Это почти половина дивидендных выплат по группе ВИНК и примерно 37% средств, причитающихся акционерам основных компаний отрасли.

На дивиденды ТНК-ВР направила практически всю заработанную за год прибыль — 97,6%. Для компании это обычная практика. Акционеры уверяют, что полученные доходы они реинвестируют в компанию. Такая бухгалтерия для них более привлекательна.

Второй год подряд по уровню щедрости ТНК-ВР превосходит «Башнефть», которая отдает на дивиденды средств больше, чем удалось заработать за год чистой прибыли. В прошлом году на выплаты акционерам ушло 138,6% чистой прибыли за 2009 год по РСБУ. На этот раз — 109,7%.

Похоже, что нынешний главный акционер «Башнефти» — АФК «Система» — стремится побыстрее возместить собственные затраты на приобретение нефтяного бизнеса. К тому же у «Системы» довольно значительный долг, который компания рассчитывает погасить с помощью нефтяной «дочки».

Наверное, в будущем «Башнефти» придется умерить дивидендную щедрость. Она начинает весьма затратный проект разработки месторождений им. Титова и Требса, на реализацию которого потребуются значительные инвестиционные ресурсы.

Но даже не «Башнефть» стала на этот раз чемпионом щедрости. Пальму первенства перехватила «Славнефть», у которой акционеры решили забрать денег в 2,65 раза больше заработанной за 2010 год чистой прибыли. Со счетов компании акционеры выгребли и остатки прибыли прошлых лет.

Основными акционерами «Славнефти» являются «Газпром нефть» и ТНК-ВР. Они давно уже превратили совместную «дочку» в производственный придаток с полностью атрофированной финансовой самостоятельностью. Столь жесткий отбор прибыли может означать, что основные акционеры решили продолжить раздел бизнеса «Славнефти».

На протяжении длительного времени вообще не платят дивиденды «РуссНефть» и «Транснефтепродукт». Традиция не была нарушена и на этот раз.

риод годовая прибыль уменьшилась почти на треть.

В 7,6 раза упала согласно российской отчетности чистая прибыль 2010 года у «РуссНефти». Однако в докризисном 2007 году у компании произошло серьезное обострение отношений с властями, финансовым результатом которого стал чистый убыток — налоговые претензии достигли 17 млрд рублей. Конечно, на этом фоне финансовый результат минувшего года выглядит все же лучше.

Из других заметных компаний сектора на докризисный уровень чистой прибыли не вышел «Транснефтепродукт». Но это отставание не критично.

В целом, финансовая отчетность минувшего года свидетель-

ствует об уверенном выходе из кризиса компаний нефтегазового сектора. По группе ВИНК сумма чистой прибыли 2010 года превзошла уровень докризисного 2007 года в 1,6 раза. По основным компаниям сектора — более чем на треть.

Тенденции последнего финансового года выглядят не столь позитивно. Отраслевым рекордсменом стал ЛУКОЙЛ, чья чистая прибыль утроилась. В 2,7 раза выросла прибыль «Башнефти», что в значительной мере связано с консолидацией финансовых потоков дочерних обществ.

Помимо этих двух рекордсменов, чистую прибыль увеличила еще только одна ВИНК — «Сургутнефтегаз». Правда, динамика у «Сургутнефтегаза» менее сен-

сационна — рост на 12,8%. Кстати, этот показатель примерно соответствует среднему по ВИНК результату: по этой группе чистая прибыль выросла на 11,6%.

Вопреки бытующим стереотипам, никакой сказочной доходности владение акциями российского нефтегазового сектора не приносит

Из других отраслевых компаний отличились НОВАТЭК, увеличивший чистую прибыль по РСБУ в 1,6 раза по сравнению с 2009 годом, и «Транснефть» (+25,7%).

Серьезно подпортила картину отраслевого благополучия отчетность «Газпрома», у которого прибыль снизилась на 42%. Это стало решающим фактором,

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

	2010 г.	2009 г.	2008 г.	2007 г.	2010/2009	2010/2008	2010/2007
Газпром	364,58	624,61	173,02	360,45	58,37%	210,72%	101,15%
Роснефть	191,90	208,18	141,31	162,02	92,18%	135,80%	118,44%
ЛУКОЙЛ	140,04	45,15	67,19	65,13	310,17%	208,42%	215,02%
ТНК-ВР Холдинг	188,25	199,88	82,70	49,42	94,18%	227,63%	380,92%
Сургутнефтегаз	128,39	113,87	143,92	88,63	112,75%	89,21%	144,86%
Газпром нефть	54,16	55,41	70,51	79,48	97,74%	76,81%	68,14%
Татнефть	38,93	50,87	34,30	44,08	76,53%	113,50%	88,32%
Башнефть	44,02	16,20	10,85	13,09	271,73%	405,71%	336,29%
РуссНефть	2,05	15,57	10,58	-12,25	13,17%	19,38%	-16,73%
Славнефть	6,28	6,48	6,18	1,17	96,91%	101,62%	536,75%
ВИНК всего	794,02	711,61	567,54	490,77	111,58%	139,91%	161,79%
НОВАТЭК	31,19	19,49	14,46	16,24	160,03%	215,70%	192,06%
Транснефть	4,89	3,89	3,68	4,02	125,71%	132,88%	121,64%
Транснефтепродукт	3,42	3,50	0,84	3,79	97,71%	407,14%	90,24%
По группе в целом	1 198,10	1 363,10	759,54	875,27	87,90%	157,74%	136,88%

* По РСБУ

определившим отрицательную динамику чистой прибыли в сумме по основным компаниям нефтегазового сектора. За год по этой группе чистая прибыль уменьшилась на 12%.

По группе ВИНК сумма чистой прибыли 2010 года превзошла уровень докризисного 2007 года в 1,6 раза. По основным компаниям сектора — более чем на треть

Столь резкое ухудшение финансовой отчетности ведущей компании отрасли не является свидетельством серьезных сбоев в работе газового гиганта. За прошлый год акции «Газпром нефти» подешевели на 22%, что уменьшило чистую прибыль «Газпрома» на 152 млрд рублей. Это

Основные компании нефтегазового сектора получили 1,2 трлн рублей чистой прибыли. Немногим более 30% этой суммы приходится на долю «Газпрома». Почти 2/3 отраслевой прибыли заработали ВИНК

исключительно конъюнктурный фактор, которому не стоит придавать большого значения. Однако отраслевую статистику он подпортит.

Вместе основные компании нефтегазового сектора заработали за прошлый год без малого 1,2 трлн рублей чистой прибыли. Немногим более 30% этой суммы приходится на долю «Газпрома» (364,6 млрд рублей). Почти 2/3 отраслевой прибыли заработали ВИНК.

В 2009 году чистая прибыль «Газпрома» практически уравнивала соответствующий показатель по ВИНК. Газовый гигант заработал 45,8% отраслевой прибыли, а ВИНК — 52,2%

Заслуживает внимания, что по размеру чистой прибыли ТНК-ВР совсем немного уступает флагману отрасли «Роснефти» (188 и 192 млрд рублей соответственно). Крупнейшее в отрасли СП берет не столько масштабами, сколько эффективностью.

В то же время трубопроводные монополии отнюдь не являются получателями запредельных прибылей. «Транснефть» и «Транснефтепродукт» вместе заработали 8,3 млрд рублей чистой прибыли (0,7% отраслевого результата). Столько же получили «РуссНефть» со «Славнефтью», в разы отстающие по массе прибыли от других ВИНК.

Экономия на дивидендах

Из компаний, которые дивиденды платят, самой прижими-

стой остается «Роснефть». Флагманская нефтяная компания страны выделила не дивиденды всего-то 15,25% чистой прибыли по РСБУ. Правда, доля отчислений существенно выросла по сравнению с прошлым годом, когда на выплаты акционерам было потрачено лишь 11,7% чистой прибыли 2009 года.

До мирового кризиса «Сургутнефтегаз» выделял на дивидендные выплаты более 30% чистой прибыли. В последние годы доля снизилась примерно на треть. Из прибыли 2010 года акционеры получают 21%, годом ранее — 21,2%.

На фоне более чем трехкратного роста чистой прибыли ЛУКОЙЛ очень незначительно увеличил суммы дивидендных выплат. В результате доля прибыли, распределенная акционерам, обвально уменьшилась — до 35,8% по сравнению с 98% годом ранее.

Схожая ситуация и по НОВАТЭКу: чистая прибыль выросла в 1,6 раза, а ее доля, направленная на дивиденды, уменьшилась за год с 42,8% до 39%. А из прибыли 2008 года акционеры получили почти 53%.

Стабильно из года в год «Татнефть» отчисляет акционерам порядка 30% чистой прибыли по РСБУ. Хотя по итогам 2010 года прибыль уменьшилась по формальным причинам, это существенно уменьшило сумму дивиден-

Дивиденды основных компаний нефтегазового сектора РФ, % к чистой прибыли по РСБУ							
	2010 г.	2009 г.	2008 г.	2007 г.	2010/2009	2010/2008	2010/2007
Газпром	25,00	9,10	4,90	17,50	274,71%	510,18%	142,85%
Роснефть	15,24	11,70	14,40	10,50	130,28%	105,85%	145,16%
ЛУКОЙЛ	35,83	98,00	63,30	54,80	36,56%	56,61%	65,39%
ТНК-ВР Холдинг	97,56	74,10	99,60	100,40	131,66%	97,95%	97,17%
Сургутнефтегаз	20,99	21,20	22,00	31,30	99,01%	95,41%	67,06%
Газпром нефть	38,87	30,60	36,30	32,20	127,01%	107,07%	120,70%
Татнефть	30,05	29,90	29,70	29,70	100,51%	101,19%	101,19%
Башнефть	109,68	138,60	92,20	25,50	79,13%	118,96%	430,11%
РуссНефть	0,00	0,00	0,00	0,00			
Славнефть	264,97	80,70	94,70	113,70	328,34%	279,80%	233,04%
ВИНК всего	48,83	42,30	40,30	35,30	115,43%	121,16%	138,32%
НОВАТЭК	38,95	42,80	52,90	44,00	91,02%	73,64%	88,53%
Транснефть	24,95	24,90	10,10	28,60	100,20%	247,02%	87,23%
Транснефтепродукт	0,00	0,00	0,00	0,00			
По группе в целом	41,08	26,90	32,30	28,00	152,72%	127,19%	146,72%

дендов. «Татнефть» стала единственной ВИНК, сократившей платежи в пользу своих акционеров.

Стабильность дивидендной доли в чистой прибыли «Татнефти» в значительной мере объясняется тем, что более трети акций компании принадлежит правительству Татарстана. Оно и установило 30%-ную планку.

Этим летом «Башнефть» приняла собственную дивидендную политику. Она предполагает, что ежегодные выплаты акционерам должны составлять, как правило, не менее 10%.

Другие компании определились с дивидендной политикой значительно раньше. «Роснефть» обещает акционерам не менее 10% чистой прибыли по РСБУ. Дивиденды «Газпрома» ограничены интервалом 17,5–35% чистой прибыли по РСБУ.

ЛУКОЙЛ и «Газпром нефть» гарантируют дивиденды в объеме не менее 15% чистой прибыли по US GAAP. Акционеры ТНК-ВР договорились забирать не менее 40% чистой прибыли компании по US GAAP.

В сравнении с ведущими западными компаниями нефтегазового сектора обязательства большинства отечественных компаний выглядят довольно скромно. Обычной практикой является отдавать акционерам не менее по-

ловины заработанной за год чистой прибыли.

Все в плюсе, кроме «Татнефти»

Ставки дивидендных выплат по итогам 2010 года повысили все основные компании нефтегазового сектора России, за исключением «Татнефти» (см. «Размер дивидендов на акции основных компаний»).

Более чем вдвое (с 109,65 до 235,77 рубля на акцию) увеличила платежи акционерам «Башнефть». Главным образом, это следствие консолидации бизнеса ВИНК, которую провел новый главный акционер. Кроме того, сказалось его стремление побыстрее отбить затраты на вхождение в нефтяной бизнес.

В 1,6 раза выросли дивиденды по акциям «Газпрома»: до 3,85 рубля по сравнению с 2,39 рубля годом ранее. Этот рост дался не просто. Менеджмент «Газпрома» предлагал поднять дивиденды до 2,7 рубля, что формально соответствовало нижней границе коридора, определенного корпоративной дивидендной политикой. Такое решение принесло бы глубокое разочарование инвесторам. Однако совет директоров компании, действовавший в соответствии с директивой правительства, решил повысить ставку.

Более чем на 45% выросли платежи по акциям НОВАТЭКа: с

Компании отрасли стали щедрее делиться прибылью с акционерами. В среднем, доля прибыли, направленной на выплату дивидендов, выросла более чем в 1,5 раза

прошлогодних 2,75 рубля на акцию до 4 рублей. Это один из лучших в отрасли показателей роста.

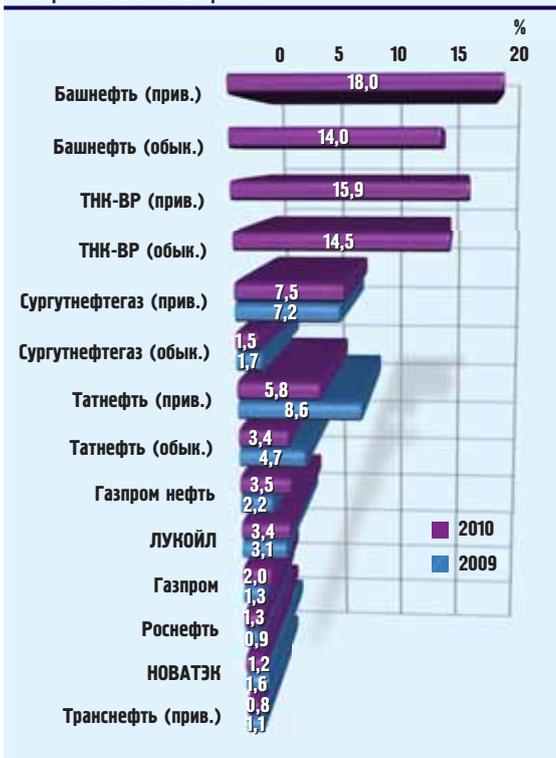
У «Славнефти» акционеры решили забрать денег в 2,65 раза больше заработанной за 2010 год чистой прибыли. Со счетов компании они выгребли и остатки прибыли прошлых лет

«Роснефть» решила заплатить на 20% больше, чем по итогам 2009 года. Более того, руковод-

Из компаний, которые дивиденды платят, самой прижимистой остается «Роснефть». Флагманская нефтяная компания страны выделила на дивиденды всего-то 15,25% чистой прибыли по РСБУ

ство компании уверяет, что 20%-ный рост является тенденцией,

Дивидендная доходность основных компаний нефтегазового сектора РФ



которая сохранится на протяжении ряда лет. Дивиденды у контролируемой государством компании очень скромные, им есть куда расти. А народным акционерам только и остается верить в светлое будущее.

В сравнении с ведущими западными компаниями нефтегазового сектора обязательства большинства отечественных компаний выглядят довольно скромно

Примерно на четверть выросли начисления дивидендов на акции ТНК-ВР, «Газпром нефти» и «Транснефти». «Сургутнефтегаз» и ЛУКОЙЛ увеличили прошлогодние выплаты на 11–13%. То есть, как правило, акционеры нефтегазовых компаний получают несколько больше прошлогоднего. Даже с поправкой на инфляцию.

Однако дивидендная доходность акций российских компаний нефтегазового сектора остается в большинстве случаев невысокой. По этому показателю можно понять, насколько выгодными были вложения в акции.

Размер дивидендов на акции основных компаний нефтегазового сектора РФ, руб. на одну акцию

	2010 г.	2009 г.	2010/2009
Газпром	3,85	2,39	161,09%
Роснефть	2,76	2,30	120,00%
ЛУКОЙЛ	59,00	52,00	113,46%
ТНК-ВР (обык. и прив.)	11,89	9,59	123,98%
Сургутнефтегаз (прив.)	1,18	1,05	112,38%
Сургутнефтегаз (обык.)	0,50	0,45	111,11%
Газпром нефть	4,44	3,57	124,37%
Татнефть (обык. и прив.)	5,02	6,56	76,52%
НОВАТЭК	4,00	2,75	145,45%
Транснефть (прив.)	314,73	250,39	125,70%
Транснефть (обык.)	132,34	105,29	125,70%
Башнефть (обык. и прив.)	235,77	109,65	215,02%

За год существенно выросла дивидендная доходность по акциям «Газпрома» и «Роснефти»: на 52,3% и 38,1% соответственно. Но и после этого дивидендные выплаты этих компаний остаются практически символическими (см. «Дивидендная доходность»).

Дивидендная доходность по акциям «Газпрома» выросла с 1,3% до 2,0%. А акционеры «Роснефти» получают 1,3% стоимости акции на конец года по сравнению с 0,9% по итогам 2009 года.

Очевидно, что миноритарным акционерам было бы значительно выгоднее хранить свои сбережения на банковском депозите, чем надеяться заработать на дивидендах этих компаний. К сожалению, их размер сильно отстает даже от темпов инфляции.

Кстати, если говорить об инфляции, то очень немногие российские нефтяные компании предлагают дивиденды, приносящие реальную доходность. Это только «Башнефть» (14% по обыкновенным и 18% по привилегированным акциям) и ТНК-ВР (14,5% по обыкновенным и 16% по привилегированным акциям).

На фоне других акций нефтегазовых компаний привлекательно выглядят префы «Сургутнефтегаза» и «Татнефти», дивидендная доходность которых по итогам 2010 года составила 7,5% и 5,8% соответственно. Порядка 3,5% номинального дохода принесли дивиденды по обыкновенным акциям ЛУКОЙЛа, «Газпром нефти» и «Татнефти».

По данным РБК Daily, доходность по бумагам Exxon составляет 2,21%, Total — 5,56%, Shell — 4,99%, Chevron — 2,8%, BP — 1,9%. Можно было бы говорить, что наши компании на этом фоне не выглядят совсем уж неприглядно. Однако есть одно существенное «но». Зарубежные гранды платят своим акционерам не сгорающими в инфляции рублями, а долларами и евро.

И без того не очень высокая доходность префов «Транснефти», а также обыкновенных акций НОВАТЭКа и «Сургутнефтегаза» по итогам 2010 года снизилась. У «Сургутнефтегаза» — с 1,7% до 1,5%. У НОВАТЭКа — с 1,2% до 1,6%, а у «Транснефти» — с 1,1% до 0,8%.

Правда, акции всех трех компаний за прошлый год серьезно выросли в цене. Это, собственно, и стало основной причиной снижения их дивидендной доходности.

Главное — капитализация

Собственно, в благополучные годы основной доход акционерам приносили не дивиденды, а бурный рост курсовой стоимости акций. Когда акции дорожают в разы, уровень дивидендных выплат не играет принципиальной роли.

Однако мировой кризис 2008 года значительно обесценил стоимость акций. К настоящему времени далеко не все компании

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

	2010 г.	2009 г.	2008 г.	2007 г.	2010/2009	2010/2008	2010/2007
Газпром	193,5	183,0	108,0	343,0	105,74%	1,8 раза	56,41%
Роснефть	219,0	252,0	111,0	232,0	86,90%	2,0 раза	94,40%
ЛУКОЙЛ	1 742,0	1 694,0	965,0	2 067,0	102,83%	1,8 раза	84,28%
Сургутнефтегаз (прив.)	15,7	14,6	6,1	15,6	107,53%	2,6 раза	100,64%
Сургутнефтегаз (обык.)	32,3	26,8	16,5	29,5	120,52%	2,0 раза	109,49%
Газпром нефть	128,0	164,0	62,0	153,0	78,05%	2,1 раза	83,66%
Татнефть (прив.)	86,7	76,4	20,4	87,0	113,48%	4,3 раза	99,66%
Татнефть (обык.)	148,7	139,5	55,3	148,0	106,59%	2,7 раза	100,47%
НОВАТЭК	334,0	170,0	48,5	185,0	196,47%	6,9 раза	180,54%
Транснефть (прив.)	37 795,0	23 437,0	6 860,0	48 800,0	161,26%	5,5 раза	77,45%

* Цена акций на конец года на ММВБ

нефтегазового сектора смогли восстановить капитализацию.

В конце 2007 года за акцию «Газпрома» давали 343 рубля, а в конце 2010 года — всего лишь 193,5 рубля. То есть акции за этот период «усохли» на 43,6%. На этом же временном отрезке префы «Транснефти» подешевели на 22,5% — с 48,8 тыс. рублей до 37,8 тыс. рублей (см. «Динамика стоимости акций основных компаний»).

Более чем 15% стоимости конца 2007 года потеряли к началу 2011 года акции ЛУКОЙЛа и «Газпром нефти». По остальным компаниям отрасли ситуация не столь драматична. Однако в большинстве случаев капитализация лишь вернулась к докризисному уровню.

Заработать на росте курсовой стоимости акций, приобретенных в преддверии кризиса, мало кому удалось. Пожалуй, единственным исключением в отрасли стали акции НОВАТЭКа, стоимость которых за три года выросла в 1,8 раза: со 185 рублей в конце 2007 года до 334 рублей в последний биржевой день 2010 года.

В том числе за прошлый год акции НОВАТЭКа подорожали почти вдвое. Таким образом, акционеры заработали 164 рубля на росте стоимости ценной бумаги и еще 4 рубля на дивидендах. Цифры говорят сами за себя.

В 1,6 раза подорожали за год префы «Транснефти». Соответственно, выигрыш на акцию составил 14,36 тыс. рублей

плюс без малого 315 рублей дивидендов.

На 20,5% выросли в цене за прошлый год обыкновенные акции «Сургутнефтегаза». На 13,5% подорожали за этот период префы «Татнефти». Собственно, этим перечень нефтегазовых компаний, чьи акции не стали жертвой инфляционных потерь, исчерпывается.

Более того, акции «Газпром нефти» за прошлый год подешевели даже в номинальном выражении на 22% (на фоне дивидендной доходности 3,5%). А акции «Роснефти» потеряли в цене 13%.

Итоги прошедших месяцев были достаточно позитивными для акционеров. За семь месяцев в нефтегазовом биржевом сегменте подешевели только акции «Сургутнефтегаза» (на 14% обыкновенные и почти на 10% привилегированные). Остальные видные представители нефтегазового сектора к началу августа выросли в цене. В том числе обыкновенные акции «Татнефти» подорожали на 24%, НОВАТЭКа — более чем на 19%, префы «Транснефти» — на 16%.

Около 9% прибавили обыкновенные акции ТНК-ВР и «Газпром нефти». ЛУКОЙЛ и «Роснефть» подорожали на 6% и почти на 8% соответственно.

Тяжелыми на подъем остаются акции «Газпрома». За семь месяцев они подорожали немногим более чем на 3%. К сожалению, августовский обвал рынков убавил надежд на то, что результаты

нынешнего года сделают акционеров компаний нефтегазового

Ставки дивидендных выплат по итогам 2010 года повысили все основные компании нефтегазового сектора России, за исключением «Татнефти»

сектора ощутимо богаче. Расчеты на более щедрую дивидендную политику были изначально несбыточными, а теперь еще и

Дивидендная доходность по акциям «Газпрома» выросла с 1,3% до 2,0%. А акционеры «Роснефти» получат 1,3% стоимости акции на конец года по сравнению с 0,9% по итогам 2009 года

вера в солидный итоговый рост капитализации сильно пошатнулась. Но впереди активная осень. По традиции, в год выборов акции особенно резво прибавляют в цене.

Заработать на росте курсовой стоимости акций, приобретенных в преддверии кризиса, мало кому удалось. Пожалуй, единственным исключением в отрасли стали акции НОВАТЭКа

Хорошо бы не нарушать эту традицию. Тогда можно будет меньше вспоминать о размере дивидендов. Для большинства компаний сектора он остается удручающе малым. 