



## Дивиденды 2013: обновление прогнозов

С момента выхода нашего предварительного прогноза по дивидендам российских эмитентов за 2013 год (см. [http://www.olma.ru/services/analytic/fundamental/Dividends\\_Ru\\_131212\\_retail.pdf](http://www.olma.ru/services/analytic/fundamental/Dividends_Ru_131212_retail.pdf)) многие компании опубликовали годовую финансовую отчетность, что дало нам основания уточнить оценки ожидаемых дивидендов. Кроме того, здесь мы приводим некоторые прочие факторы, влияющие на дивидендные ожидания.

### **1. Изменения в законодательстве предполагают перенос дат закрытия реестров**

С начала текущего года вступила в действие новая редакция Федерального закона об АО, согласно которой дата составления списка лиц, имеющих право на получение дивидендов по итогам года, устанавливается общим собранием акционеров и должна находиться в периоде от 10 до 20 дней с момента принятия решения по дивидендам (т.е. от 10 до 20 дней после собрания акционеров, на котором принято решение о выплате дивидендов).

### **2. Оптимизм в отношении перехода госкомпаний на МСФО в расчете дивидендов оказался избыточным**

Как сообщается, Росимущество и Минэкономразвития смягчили свою позицию в отношении норм выплаты дивидендов госкомпаниями – по итогам 2013 года разрешено использовать отчетность РСБУ при расчете размера дивидендов.

### **3. Правление Газпрома объявило рекомендацию по размеру дивидендов**

Правление Газпрома (GAZP) рекомендовало дивиденды по итогам 2013 года в размере 7.2 руб. на акцию – заметно выше нашего прогноза (5.68 руб.), ожидаемая дивидендная доходность составляет более 5%. При определении рекомендуемого размера дивидендов компания ориентировалась на чистую прибыль по РСБУ, скорректированную на переоценку финансовых вложений. Окончательное утверждение размера дивидендов предстоит на годовом собрании акционеров 27 июня (реестр к участию в собрании закрывается 8 мая), там же будет определена дата составления списка акционеров, имеющих право на получение дивидендов.

### **4. Распределительные компании – надежность прогноза снижается**

Разрешение на использование госкомпаниями отчетности РСБУ при определении размера дивидендов ставит под сомнение наши прогнозы в отношении дивидендов распределительных компаний. Наш предварительный прогноз был основан на предположении выплаты 25% чистой прибыли по МСФО, однако теперь это предположение выглядит недостаточно обоснованным, чтобы включить акции распределительных компаний в модельный дивидендный портфель. Между тем рассматриваемые компании опубликовали годовую отчетность по МСФО, и мы приводим (в справочных целях) уточненные оценки размера дивидендов, которые можно было бы ожидать в случае использования компаниями МСФО при определении рекомендаций по дивидендам.

#### *Распределительные компании*

Компания	Тикер	Ож. див. на акцию, руб. (12.12.13)	Ож. див. на акцию, руб. (08.04.14)	Ож. див. дох-ть
МОЭСК ао	MSRS	0.090	0.096	8.1%
МРСК Центра ао	MRKC	0.0282	0.00	0.0%
МРСК Центра и Приволжья ао	MRKP	0.0062	0.0039	5.4%
МРСК Волги ао	MRKV	0.0024	0.0018	9.7%

*Источники: данные компаний, оценки ИФ «ОЛМА»*

## 5. Модельный портфель

Мы уточнили оценки ожидаемых дивидендов по тем компаниям, которые опубликовали отчетность за 2013 год. Сургутнефтегаз (SNGS) и Акрон (AKRN) пока не раскрыли отчетности по международным стандартам, поэтому мы сохраняем прогноз по дивидендам этих компаний без изменений. Однако отчетность по РСБУ позволяет предположить, что наша оценка ожидаемых дивидендов Сургутнефтегаза консервативна (чистая прибыль по РСБУ выше наших прогнозов). Акрон зафиксировал чистый убыток по РСБУ, но в повестку дня годового собрания акционеров компании (собрание назначено на 29 мая, реестр закрывается 10 апреля) входят вопросы об утверждении дивидендов по итогам 2013 года и дивидендов из нераспределенной прибыли прошлых лет.

## Модельный дивидендный портфель

Компания	Тикер	МСар, \$ млн.	Ож. див. на акцию, руб. (12.12.13)	Ож. див. на акцию, руб. (08.04.14)	Ож. див. дох-ть	Чистая прибыль 2012, \$ млн.	Чистая прибыль 2013, \$ млн.
<b>1. Умеренный риск (голубые фишки)</b>							
Сургутнефтегаз ап	SNGSP	34932	1.73	1.73	6.8%	5796	н.д.
Татнефть ап	TATNP	13649	7.55	8.42	7.2%	2525	2205
<b>Среднее</b>		<b>24290</b>			<b>7.0%</b>		
<b>2. Средний риск (второй эшелон)</b>							
Нижнекамскнефтехим ап	NKNCP	1391	1.22	1.00	5.8%	546	191
ОГК-5 ао	OGKE	1252	0.075	0.056	6.4%	162	156
Акрон ао	AKRN	1176	66.6	66.6	6.3%	457	н.д.
Дорогобуж ап	DGBZP	409	1.2	1.2	6.9%	136	126
Казаньоргсинтез ап	KZOSP	369	0.25	0.25	8.0%	106	68
Саратовский НПЗ ап	KRKNP	293	1340	999	7.2%	65	78
Башинформсвязь ап	BISVP	195	0.38	0.34	8.2%	32	27
<b>Среднее</b>		<b>726</b>			<b>7.1%</b>		
<b>3. Высокий риск</b>							
Порт Ванино ап	MTPVP	333	1206	1206	15.0%	6	н.д.
МЗ им. Калинина ап	MZIKP	328	1873	1873	20.5%	30	76
<b>Среднее</b>		<b>330</b>			<b>17.8%</b>		

Источники: Спарк-Интерфакс, данные компаний, оценки ИФ «ОЛМА»

## Инвестиционная фирма «ОЛМА»

Малый Каретный переулок, 7/1  
Москва, Россия, 127051  
+7-495-960-3121  
[www.olma.ru](http://www.olma.ru)

### Управление торговых операций

Алексей Быстров  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1601  
E-mail: [alex@olma.ru](mailto:alex@olma.ru)

Константин Мельников  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1266  
E-mail: [melnikov@olma.ru](mailto:melnikov@olma.ru)

Дмитрий Лобанов  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1608  
E-mail: [lobanov@olma.ru](mailto:lobanov@olma.ru)

Николай Бецкий  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1617  
E-mail: [betsky@olma.ru](mailto:betsky@olma.ru)

Николай Григорьев  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1618  
E-mail: [nng@olma.ru](mailto:nng@olma.ru)

Роман Рассадин  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1606  
E-mail: [rar@olma.ru](mailto:rar@olma.ru)

### Управление брокерского обслуживания

Антон Коновалов  
Тел: +7 (495) 960-3122, доб. 1231  
E-mail: [konovalov@olma.ru](mailto:konovalov@olma.ru)

Владимир Владимиров  
Тел: +7 (495) 960-3122, доб. 1264  
E-mail: [vladimirov@olma.ru](mailto:vladimirov@olma.ru)

Маргарита Петрова  
Тел: +7 (495) 960-3122, доб. 1263  
E-mail: [rita\\_petrova@olma.ru](mailto:rita_petrova@olma.ru)

### Аналитическое управление

Антон Старцев, CFA  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1226  
E-mail: [sav@olma.ru](mailto:sav@olma.ru)

Руслан Юнусов  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1227  
E-mail: [ruslan.yunusov@olma.ru](mailto:ruslan.yunusov@olma.ru)

## © 2014 Инвестиционная фирма «ОЛМА»

Настоящая информация предназначена исключительно для сведения клиентов ИФ «ОЛМА». Настоящая информация не может восприниматься как предложение или рекомендация относительно покупки или продажи ценных бумаг. Настоящая информация составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными, и за достоверность и/или полноту предоставленной информации ИФ «ОЛМА» ответственности не несет. Все суждения, выраженные в настоящем материале, актуальны на дату его выпуска, указанную в материале. ИФ «ОЛМА» не берет на себя обязательств по регулярному обновлению материала или исправлению выявленных ошибок. ИФ «ОЛМА», ее партнеры или ее сотрудники могут владеть объектами инвестиций, упомянутыми в настоящем материале, и могут время от времени приобретать или избавляться от них. Ни ИФ «ОЛМА», ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении убытков и ущерба любого рода, полученных на основании использования настоящей информации.

Любое копирование или воспроизведение информации, содержащейся в настоящем материале, полностью или частично, возможно только с разрешения ИФ «ОЛМА».