



За прошедший год индекс РТС вырос более чем в два раза, рост по отдельным бумагам измерялся сотнями процентов. Темпы роста цен акций опережали темпы восстановления чистой прибыли компаний, что резко сократило ожидаемую дивидендную доходность. Тем не менее, ожидаемые дивиденды могут стать инвестиционной идеей в случае отдельных бумаг. Мы отобрали привилегированные акции, ожидаемая дивидендная доходность по которым, по нашим оценкам, превышает 10%.

Наш прогноз по дивидендам на привилегированные акции **Татнефти (ТАТНП)** и **Балтики (РКВАР)** основан на прогнозе чистой прибыли по РСБУ на основании отчетности за три квартала 2009 года и предположении, что компании сохранят долю чистой прибыли, направляемой на дивиденды. Татнефть и Балтика имеют стабильную дивидендную историю и отрицательный чистый долг, что повышает вероятность выплаты дивидендов по итогам 2009 года.

Устав **Камчатскэнерго (КСНЕР)** предусматривает выплату 10% чистой прибыли в виде дивидендов на привилегированные акции – наш прогноз основан на этом правиле. Однако в прошлые годы компания не выплачивала дивиденды (независимо от размера чистой прибыли) – велики риски отклонения от дивидендной политики и на этот раз.

Большая часть бумаг в нашей таблице – акции энергосбытовых компаний, которые отличаются нестабильной дивидендной политикой и возможными проблемами с поступлением выручки. Сбытовые компании имеют большую дебиторскую задолженность, часть из которой может оказаться невозвратной, что повышает риски в отношении денежных потоков и выплаты дивидендов.

По итогам трех кварталов 2009 года **Ставропольэнерго (СТСБП)** зафиксировал существенное увеличение чистой прибыли, позволяющее прогнозировать высокую дивидендную доходность. Однако в ноябре 2009 года компания провела покупку ОАО «Городские электрические сети» на сумму примерно 512 млн. руб. – сделка может отрицательно сказаться на чистой прибыли за четвертый квартал 2009 года, что увеличивает риски сокращения или невыплаты дивидендов по итогам года.

Совет директоров **Омскэнерго (ОМСБП)** рекомендовал выплату дивидендов по итогам девяти месяцев 2009 года в размере 35.28 руб. на обыкновенную и привилегированную акции, однако выплата не была одобрена собранием акционеров. Наш прогноз по дивидендам на привилегированные акции Омскэнерго основан на «правиле 10%», записанном в уставе компании, однако есть риск, что собственники компании вновь не примут решения по дивидендам.

Наш прогноз по дивидендам **Костромской сбытовой компании (КТСБП)** основан на прогнозе чистой прибыли исходя из отчетности за три квартала 2009 года и предположении, что компания направит на выплату дивидендов на привилегированные акции 10% чистой прибыли, как это записано в уставе. Дополнительным риском, связанным с покупкой акций Костромской сбытовой компании, мы считаем высокую долговую нагрузку.

Дивидендная политика **Новгородэнерго (НГСБП)** предполагает выплату дивидендов в размере 1 руб. на привилегированную акцию, с поправкой на инфляцию и дополнительные выпуски акций (допэмиссий пока не было). Отрицательный чистый долг, отсутствие нераспределенных убытков и чистая прибыль по итогам девяти месяцев 2009 года позволяют нам прогнозировать выплату дивидендов за 2009 год – консервативная оценка составляет 1 руб. на акцию. Однако в 2006-2008 гг. компания не выплачивала дивиденды, направляя всю прибыль на погашение убытков прошлых лет и формирование резервного фонда – история показывает, что отклонение от дивидендной политики остается риском, который следует принимать во внимание.

Перспектив эмитции привилегированных акций **МДМ-Банка (МДМБП)** предусматривает фиксированный размер дивидендов (\$0.08) – в прошлые годы банк (бывший УРСА-банк) следовал этому правилу, что позволяет прогнозировать выплату дивидендов по привилегированным акциям и по итогам 2009 года. Однако по итогам девяти месяцев 2009 года банк получил чистый убыток (по консолидированной отчетности), что повышает риски невыплаты дивидендов.

Компания	Тиккер	Цена акции, руб.	МСар, \$ млн.	Див. на акцию 2008, руб. (дата закрытия реестра)	Див. на акцию 2009П, руб.	Ож. див. доходность (2009П)	Чистый долг, \$ млн.
Татнефть	TATNP	74.18	10524	4.42 (11.05.09)	7.8	10.5%	-2589
Балтика	PKBAP	999.8	5423	85.1 (16.02.09)	134.5	13.4%	-158
Камчатскэнерго	KCHEP	0.263	272	0.0 (13.04.09)	0.204	77.3%	87.7
Ставропольэнерго	STSBP	0.319	16	0.0004 (14.04.09)	0.136	42.6%	-12.7
Омскэнерго	OMSBP	105	11	0.388 (28.04.09)	32.9	31.4%	-6.8
Костромская сбытовая компания	KTSBP	0.268	10	0.0017 (24.04.09)	0.07	26.1%	11.5
Новгородэнерго	NGSBP	0.998	7	0.0 (05.03.09)	1.0	100.2%	-4.3
МДМ-Банк	MDMBP	19.9	N.A.	2.3 (30.03.09)	2.5	12.7%	N.A.

Данные по ценам акций и дивидендам приведены в рублях, поскольку ликвидность по большинству бумаг сосредоточена на ММВБ.

Источник: данные компаний, СПАРК-Интерфакс, ММВБ, ОЛМА

Наиболее консервативно настроенным инвесторам мы рекомендуем ограничиться привилегированными акциями Татнефти (TATNP) и Балтики (PKBAP). Инвесторы со склонностью к риску выше средней могут рассмотреть бумаги других компаний, представленных в таблице, в качестве инструмента повышения доходности портфеля за счет дивидендов. По нашим оценкам, наиболее вероятными кандидатами на выплату дивидендов по итогам 2009 года среди электроэнергетических компаний являются Костромская сбытовая компания (KTSBP) и Новгородэнерго (NGSBP), учитывая историю дивидендных выплат и результаты за три квартала 2009 года. Из привилегированных акций двух названных компаний бумаги Новгородэнерго выглядят более привлекательно, поскольку риски отчасти компенсируются высокой ожидаемой дивидендной доходностью.

Инвестиционная фирма “ОЛМА”

Малый Каретный переулок, 7/1
Москва, Россия, 127051
+7-495-960-3121
www.olma.ru

Управление торговых операций**Зам. ген. директора:**

Боб Сахаров
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 303
E-mail: bob@olma.ru

Зам. ген. директора, нач. управления торговых операций:

Алексей Быстров
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 301
E-mail: alex@olma.ru

Управляющий директор торговых операций:

Николай Бецкий
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 441
E-mail: betsky@olma.ru

Нач. отдела продаж:

Дмитрий Лобанов
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 308
E-mail: lobanov@olma.ru

Отдел продаж:

Роман Рассадин
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 306
E-mail: rar@olma.ru

Александр Локтев
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 309
E-mail: alexl@olma.ru

Сергей Шейков
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 296
E-mail: sheikov@olma.ru

Сергей Петров
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 320
E-mail: spetrov@olma.ru

Аналитическое управление**Нач. аналитического управления:**

Владимир Детинич, CFA
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 414
E-mail: dva@olma.ru

Химия / нефтехимия:

Илья Кленин
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 477
E-mail: ilya.s.klenin@olma.ru

Рынок акций:

Антон Старцев
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 452
E-mail: sav@olma.ru

Инфраструктура:

Артур Галимов
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 480
E-mail: artur.galimov@olma.ru

© 2010 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”.