ИНВЕСТИЦИИ ПО ОТРАСЛЯМ



Книга 22

ДИВИДЕНДНАЯ СТРАТЕГИЯ

пассивный доход от акций

Виталий Гурьев

Виталий Гурьев

Дивидендная стратегия: пассивный доход от акций

https://litres.ru/74758252
SelfPub; 2026

Аннотация

Эта книга завершает серию «Инвестиции по отраслям» и собирает её в единый портфель. Представьте, что компании, акциями которых вы владеете, регулярно перечисляют вам часть своей прибыли. Вы научитесь составлять календарь выплат, чтобы деньги приходили равномерно в течение года, и оценивать дивидендную историю компании, её политику и способность платить дальше. Мы подробно разберём дивидендные ловушки: почему высокая доходность иногда предвещает отмену выплат и падение котировок. Отдельное внимание уделено дивидендному гэпу, налогам и реинвестированию выплат. Вы создадите портфель из компаний разных отраслей, который будет платить вам, а не наоборот.

AI was used in the preparation of the book.

Содержание

Глава 1. Деньги, которые приходят сами 5
Глава 2. Путь прибыли к вашему счёту 25
Глава 3. Дата, которая решает всё 46
Глава 4. Дивидендный гэп 66
Глава 5. Дивидендная доходность без иллюзий 86
Конец ознакомительного фрагмента. 102

Виталий Гурьев
Дивидендная стратегия: пассивный доход от акций

Эта книга носит исключительно образовательный и информационный характер. Ни одно из её положений не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, предложением купить или продать какой-либо финансовый инструмент, налоговой или юридической консультацией.

Все герои, примеры, расчёты и ставки в книге вымышлены или приведены для иллюстрации. Упоминания реальных компаний не являются рекламой или оценкой их текущей деятельности. Требования Банка России, правила биржи и налоговые нормы изложены по состоянию на момент написания книги и могут измениться.

Перед любым решением сверяйтесь с актуальными документами эмитента и нормативными актами, а при необходимости консультируйтесь со специалистом. Инвестиции связаны с риском, включая потерю части или всего вложенного капитала, и решения о вложении денег вы принимаете самостоятельно и под свою ответственность.

Глава 1. Деньги, которые приходят сами

Июльским вечером Елена Воронцова сидела на кухне своей вологодской квартиры и проверяла банковское приложение, чтобы оплатить квитанцию за свет. Среди привычных строк вроде «Перевод от мамы» и «Оплата в аптеке» появилась незнакомая запись: на брокерский счёт поступило 2 610 рублей с пометкой «Дивиденды». Месяцем раньше она по совету коллеги купила несколько лотов акций одной энергетической компании, почти не думая о последствиях, просто чтобы попробовать. Сумма была скромной, но Елена несколько минут смотрела на экран и не могла понять странного чувства, которое у неё появилось. Она ничего не делала, не выходила на смену и не сдавала отчёт, а деньги пришли сами.

Это чувство знакомо почти каждому, кто однажды получил первые дивиденды. Человек привык, что доход связан с усилием: отработал месяц и получил зарплату, выполнил заказ и получил оплату. Здесь связь нарушена, потому что деньги платит компания, в которой вы никогда не были, люди, которых вы не знаете, за работу, к которой вы не прикладывали рук. В этот момент приходит понимание, которое трудно получить из учебника: купив акцию, вы стали совла-

дельцем бизнеса, и бизнес делится с вами результатом. Вся эта книга выросла из того вечернего удивления и попытки превратить случайные 2 610 рублей в систему.

Начнём с того, чем дивиденд отличается от других денег, которые приходят к нам без ежедневной работы. Процент по банковскому вкладу — это плата банка за то, что вы одолжили ему свои деньги на оговорённый срок. Банк обязан вернуть вклад и выплатить проценты по договору, а государственная система страхования вкладов защищает эти деньги в пределах установленного лимита. Ваш доход по вкладу заранее известен с точностью до копейки, но он никак не зависит от того, хорошо или плохо идут дела у банка. Вы кредитор, а не владелец, и успех банка вас касается только в том смысле, что он должен оставаться платёжеспособным.

Купон облигации устроен похоже, хотя одалживаете вы уже не банку, а компании или государству. Размер купона записан в документах выпуска, сроки выплат известны заранее, и эмитент обязан платить, иначе наступает дефолт со всеми юридическими последствиями. Владелец облигации тоже кредитор, и даже если компания утроит прибыль, купон останется прежним. Зарплата же вообще не относится к доходу от капитала, это плата за ваше время и навыки, которая прекращается в тот день, когда вы перестаёте работать. Дивиденд стоит особняком среди этих трёх видов дохода.

Дивиденд — это часть прибыли компании, которую её владельцы решили забрать себе, вместо того чтобы оставить

в бизнесе. Никто не обещает вам его заранее, компания не обязана платить каждый год, и размер выплаты меняется вместе с прибылью. В удачный год дивиденд может вырасти вдвое, в плохой — исчезнуть совсем. Взамен этой неопределённости вы получаете то, чего не даст ни вклад, ни облигация: участие в росте бизнеса. Если компания через десять лет станет вдвое больше, ваша доля в её прибыли тоже вырастет вдвое, хотя вы не вложите ни рубля сверх первоначальной покупки.

Чтобы эта разница стала осязаемой, представьте пекарню на паях в небольшом городе. Десять соседей скинулись по сто тысяч рублей, арендовали помещение, купили печь и наняли пекаря. Каждый из них владеет десятой долей пекарни, и в конце года они собираются за столом, смотрят, сколько денег осталось после оплаты муки, аренды, зарплаты и налогов, и решают, как поступить с остатком. Часть денег они оставляют на ремонт печи и на открытие второго прилавка у вокзала, а остальное делят поровну. Эта поделённая сумма и есть дивиденд, а соседи за столом — собрание акционеров.

Мы будем возвращаться к этой пекарне на протяжении всей книги, потому что на её примере удобно объяснять самые запутанные вещи. Если в какой-то год мука резко подорожала, пайщики получат меньше. Если они решили купить вторую печь, выплата тоже сократится, зато через год пекарня будет печь вдвое больше хлеба. Если пекарь уволился и новый испортил репутацию, дивидендов может не быть во-

все. Публичная компания с миллионами акционеров устроена точно так же, просто стол заменён собранием, пайщики разбросаны по всей стране, а вместо тетради с расчётами есть годовой отчёт.

Пекарня помогает понять и второй важный момент. У пайщика есть два способа заработать на своей доле. Первый — получать каждый год свою часть прибыли. Второй — продать долю дороже, чем купил, когда пекарня вырастет и её доля станет стоить больше. Первый способ даёт регулярный поток денег, второй даёт разовый выигрыш, который нужно ещё дождаться и правильно поймать момент.

Акционер публичной компании точно так же зарабатывает двумя путями: дивидендами и ростом курса акции. Сумма этих двух частей называется полной доходностью, и на длинном горизонте обе части важны. Однако для человека, который хочет получать от капитала регулярный доход и тратить его на жизнь, эти части неравноценны. Рост цены нельзя потратить, не продав акции, а продажа уменьшает долю в бизнесе и будущие выплаты. Дивиденд же приходит деньгами, его можно потратить, а количество акций у вас при этом не меняется.

Дивидендный инвестор делает выбор в пользу первой части не потому, что рост цены ему безразличен. Он просто строит стратегию так, чтобы опорой был денежный поток, а не надежда продать дороже. Курс акции может месяцами падать на новостях, которые никак не связаны с бизнесом,

и человеку, живущему на продажу акций, придётся продавать дёшево. Тому, кто живёт на дивиденды, падение цены неприятно, но не катастрофично, если компания продолжает зарабатывать и платить. Эта разница в устойчивости — главное, ради чего существует дивидендная стратегия.

Разницу между двумя опорами легко увидеть на простом расчёте. Допустим, у двух соседей по 1 000 000 рублей, вложенных в акции. Первый выбрал компании, которые почти не платят дивидендов, но быстро растут, и решил каждый год продавать акций на 80 000 рублей, чтобы тратить эти деньги. Второй выбрал компании, которые платят около 8 % годовых, и тратит только пришедшие дивиденды. В спокойный год оба получают свои 80 000 рублей, и разницы между ними никто не замечает.

Теперь представим, что рынок за год упал на 30 %, а бизнес компаний при этом серьёзно не пострадал. Портфель первого соседа стоит уже 700 000 рублей, и чтобы получить те же 80 000 рублей, ему придётся продать не 8 %, а более 11 % своих акций. Продав их по низкой цене, он навсегда лишится этих долей: когда рынок восстановится, у него останется меньше акций, чем было бы при продаже в спокойное время. Второй сосед тоже видит, что его портфель стоит 700 000 рублей, но компании продолжают зарабатывать и платят примерно те же суммы. Его доход за год почти не изменился, а количество акций осталось прежним.

Это не значит, что второй сосед застрахован от любых бед.

Если кризис ударит по прибыли компаний, они сократят выплаты, и ему тоже придётся затянуть пояс, о чём мы подробно поговорим в семнадцатой главе. Однако даже в этом случае он не продаёт активы на дне и сохраняет возможность получить полный доход, когда дела наладятся. Для человека, который живёт на доход от капитала, эта особенность важнее, чем лишние два-три процента полной доходности. Дивидендная стратегия покупает спокойствие, и за это спокойствие иногда приходится платить чуть меньшим ростом капитала.

Есть и ещё одно преимущество, которое редко обсуждают. Дивиденд — это деньги, которые компания уже заработала и отдала, а не обещание будущего роста. Компания может сколько угодно рассказывать о своих планах, но перечислить акционерам реальные деньги она сможет, только если эти деньги у неё есть. Поэтому регулярные выплаты служат своего рода проверкой честности отчётности: нарисовать прибыль на бумаге проще, чем годами переводить её акционерам. Опытные инвесторы говорят, что дивиденды не лгут, и в этой поговорке есть заметная доля правды.

Обратная сторона медали тоже существует. Компания, которая отдаёт акционерам большую часть прибыли, меньше вкладывает в собственное развитие, и её бизнес растёт медленнее. В пекарне на паях это выглядит так: если пайщики каждый год делят всю прибыль, у пекарни никогда не будет второй печи и второго прилавка. Если же они остав-

ляют деньги в деле, через несколько лет пекарня станет вдвое больше и дивиденды тоже вырастут. Правильный баланс между выплатами и развитием — одна из главных тем, к которой мы будем возвращаться, когда начнём разбирать дивидендную политику и выбирать между высоким и растущим дивидендом.

Наконец, у дивидендного дохода есть особенность, которая делает его привлекательным именно для частного инвестора. Он не требует ни решений о продаже, ни выбора момента, ни сделок с комиссией. Деньги приходят на счёт сами, и вы решаете только одно: потратить их или снова вложить. Для человека, который не хочет каждый день смотреть на котировки, это огромное облегчение. Многие начинающие инвесторы бросают рынок именно потому, что устают от постоянных решений, а дивидендная стратегия сокращает число таких решений до минимума.

Теперь о слове «пассивный», которое так любят рекламные заголовки. Пассивным такой доход называют потому, что он не требует вашего ежедневного присутствия, в отличие от зарплаты или дохода от собственного дела. Однако это не значит, что он не требует вообще никакой работы. Прежде чем деньги начнут приходить сами, нужно выбрать компании, понять их дивидендную политику, собрать портфель, разобраться с налогами и выработать привычку регулярно проверять, не изменилось ли что-то важное. Эта работа сосредоточена в начале пути и затем сокращается до несколь-

ких часов в квартал, но полностью не исчезает никогда.

Хорошее сравнение здесь — сад, а не сейф. Сейф можно закрыть и забыть о нём на десять лет, и с его содержимым ничего не случится, кроме того, что инфляция тихо съест покупательную способность. Сад требует посадки, полива в первые годы и регулярного осмотра: где-то завелась тля, где-то дерево перестало плодоносить, где-то пора подрезать ветки. Зато зрелый сад приносит урожай каждый год с минимальным участием хозяина, и этот урожай со временем растёт. Дивидендный портфель ближе к саду, и тот, кто ждёт от него поведения сейфа, неизбежно разочаруется.

Сколько же времени уходит на этот сад? Опыт частных инвесторов подсказывает примерно такую картину. В первый год, пока вы учитесь, выбираете компании и собираете портфель, на это уйдёт от тридцати до пятидесяти часов, то есть пара вечеров в месяц. Со второго года работа сводится к чтению отчётов компаний после их публикации, проверке дивидендных рекомендаций и решению, куда вложить новые деньги. Обычно это занимает три-четыре часа в квартал и ещё один длинный вечер в конце года, когда вы подводите итоги и пересматриваете план.

Сравните это с работой, которую приносит небольшая сдаваемая в аренду квартира. Арендатора нужно найти, договор составить, протекающий кран починить, а если жилец съехал посреди зимы, придётся снова искать замену и терять месяцы дохода. Владелец акций избавлен от звонков жиль-

цов и ремонтов, его «арендаторы» — это тысячи покупателей электроэнергии, руды или хлеба, которые платят компании, а она делится с вами. Взамен вы принимаете риск, что цена ваших акций будет колебаться сильнее цены квартиры, и учитесь спокойно к этому относиться. Именно эту сделку — меньше хлопот в обмен на большую волатильность — и предлагает дивидендная стратегия.

Важно понимать и то, на что не стоит тратить время. Дивидендному инвестору не нужно следить за котировками ежедневно, читать все новости о компаниях и реагировать на мнения в соцсетях. Его интересуют лишь несколько событий в году: публикация отчётности, рекомендация совета директоров, дата закрытия реестра и сама выплата. Всё остальное — шум, который скорее мешает, чем помогает. Как фильтровать этот шум и не принимать решений под его влиянием, мы обсудим в девятнадцатой главе.

Кто приходит к дивидендам и чего от них ждёт, хорошо видно по тем, с кем приходится разговаривать о деньгах. Первый типичный портрет — человек между сорока и шестьюдесятью годами, у которого накопились сбережения, лежащие на вкладах. Он устал от того, что ставки по вкладам то растут, то падают, и хочет иметь источник дохода, который не зависит от решений банка о процентах. Ему важен регулярный поток, он не готов к резким колебаниям и боится потерять накопленное. Для такого человека дивидендная стратегия выглядит естественным продолжением вклада, только

с более высоким потенциалом и с другими рисками, о которых ему важно узнать заранее.

Второй портрет — молодой специалист, у которого пока мало капитала, но есть стабильная зарплата и долгий горизонт. Он не нуждается в дивидендах прямо сейчас, ему интересно, как превратить скромные ежемесячные вложения в большой капитал к сорока пяти или пятидесяти годам. Дивиденды для него — не источник расходов, а топливо для роста, которое он будет снова вкладывать в акции. Такой человек склонен к экспериментам, легко увлекается акциями с рекордной доходностью и чаще других попадает в ловушки, о которых мы подробно поговорим в девятой главе.

Третий портрет — человек, который уже владеет акциями, купленными ради роста, и вдруг замечает, что часть его бумаг платит дивиденды, а часть нет. Он начинает задумываться, не стоит ли перестроить портфель, чтобы получать от него регулярный доход. Четвёртый — тот, кто приближается к пенсии и понимает, что государственной пенсии не хватит на привычный образ жизни. Пятый — родитель, который хочет создать для ребёнка капитал, приносящий доход к моменту его взросления. У каждого из этих людей свои ожидания, и одна из задач книги — помочь вам понять, к какому типу относитесь вы и какие решения вам подходят.

Чтобы понять, какой портрет ближе вам, полезно честно ответить себе на три вопроса. Когда вам понадобятся эти деньги: через год, через пять лет или через двадцать? Со-

бираетесь ли вы тратить дивиденды сейчас или будете вкладывать их обратно? Как вы поведёте себя, если стоимость портфеля за несколько месяцев упадёт на треть, — продадите всё, переждёте или докупите? Ответы на эти вопросы определят почти всё, что вы будете делать дальше, от выбора компаний до распределения денег между акциями и облигациями.

Ответ на третий вопрос особенно важен, и его почти все новички дают неверно. Пока рынок спокоен, кажется, что падение на треть — это просто цифра, и пережить её легко. Когда же на экране вместо 1 500 000 рублей появляется 1 000 000, а новости в один голос обещают дальнейший обвал, эмоции заглушают любые расчёты. Поэтому разумно исходить из того, что ваша реальная устойчивость к потерям ниже, чем вам кажется сейчас, и строить портфель с запасом прочности.

Почти все эти люди приходят к дивидендам с набором предубеждений. Первый и самый распространённый миф звучит так: «дивиденды — это для богатых, с моими деньгами это копейки». Действительно, если вложить 50 000 рублей в бумаги с доходностью 10 %, вы получите в год около 5 000 рублей до налога, и эта сумма не изменит вашу жизнь. Однако рассуждение упускает две вещи.

Во-первых, эти 5 000 рублей можно снова вложить, и через двадцать лет при неизменной доходности они превратятся в заметную сумму, как мы подсчитаем в четырнадцатой

главе. Во-вторых, умение получать дивиденды, понимать отчётность и выбирать компании — навык, который становится бесценным, когда у вас появится больше капитала.

Второй миф противоположен первому: «дивиденды — это гарантированный доход, как вклад, только больше». Этот миф опаснее, потому что он заставляет людей переводить в акции деньги, которые могут понадобиться через полгода, и выбирать бумаги только по высокой доходности. Компания не обязана платить, она может отменить выплату решением собрания, и при этом цена её акций обычно падает. Человек, который считал дивиденды аналогом вклада, в такой момент испытывает двойной удар: нет дохода и капитал уменьшился. Поэтому мы с первой главы договоримся считать дивиденд ожидаемым, но не гарантированным доходом.

Третий миф звучит так: «проще положить деньги на вклад, там ставка выше, чем дивидендная доходность». В отдельные периоды это действительно так, и восемнадцатая глава посвящена тому, как ставки по вкладам и облигациям конкурируют с дивидендными акциями. Однако вклад не растёт вместе с бизнесом. Если компания каждый год увеличивает выплату на 8–10 %, то через несколько лет дивиденд по отношению к цене, за которую вы купили акции, может обогнать любую ставку по вкладу. Сравнивать дивидендную доходность со ставкой вклада в одной точке времени — то же самое, что сравнивать молодую яблоню с мешком яблок с рынка.

Четвёртый миф связан с убеждением, что выплата — это подарок компании, и после неё акция становится «дешевле на халяву». На самом деле в день, когда право на дивиденд закрепляется за акционерами, цена акции, как правило, снижается примерно на размер выплаты. Деньги не берутся из воздуха, они уходят из кассы компании в ваш карман, и сама компания становится на эту сумму беднее. Подробно об этом явлении, которое называют дивидендным гэпом, мы поговорим в четвёртой главе. Пока достаточно запомнить, что дивиденд не увеличивает ваше богатство в момент выплаты, он лишь переводит часть стоимости из акции в деньги.

Пятый миф касается сложности: «чтобы зарабатывать на дивидендах, нужно быть финансистом». Вам не нужно разбираться в сложных моделях оценки, читать отчёты на сотни страниц и следить за рынком каждый день. Достаточно понимать несколько ключевых показателей, уметь найти дивидендную политику компании и проверить, хватит ли у неё денег на следующую выплату. Всему этому можно научиться за несколько вечеров, и именно этим мы займёмся в следующих главах. Самым сложным окажется не освоение цифр, а умение не поддаваться эмоциям, когда рынок падает или когда соседи хвастаются бумагами с доходностью 25 %.

Вернёмся к Елене, с которой мы встретились на вологодской кухне. Ей сорок семь лет, она главный экономист молочного комбината, умеет читать бухгалтерские отчёты лучше многих аналитиков, но никогда не применяла это

умение к собственным деньгам. На её вкладе лежат 1 500 000 рублей: часть — накопления за пятнадцать лет работы, часть — деньги от продажи бабушкиного дома в деревне под Тотьмой. Мама Елены живёт отдельно, у неё небольшая пенсия, и каждый месяц Елена помогает ей с оплатой коммунальных услуг и лекарств. На это уходит около 10 000 рублей, и Елене хочется, чтобы эти деньги приходили не из зарплаты, а из отдельного источника, который не зависит от её работы.

Елена любит точность и сразу посчитала, что ей нужно. Чтобы получать 10 000 рублей в месяц, нужно 120 000 рублей в год после налога. Поскольку с дивидендов удерживается налог, о котором мы подробно поговорим в пятнадцатой главе, до налога ей нужно получить около 137 931 рубля в год при ставке 13 %. Если разделить эту сумму на её капитал, выходит, что портфель должен приносить около 9,2 % годовых в виде дивидендов. Пока она не знает, реально ли это, и не понимает, какие риски придётся принять ради такой доходности.

Сын Елены, Артур, живёт в Казани, ему двадцать семь лет, он разрабатывает мобильные приложения в небольшой студии. О фондовом рынке он знает больше матери, читает каналы в мессенджере, где обсуждают акции, и уже пару раз покупал бумаги «на новостях», каждый раз с переменным успехом. У Артура на брокерском счёте 300 000 рублей, и каждый месяц он может откладывать около 15 000 рублей.

Дивиденды ему нужны не для расходов, ему интересна идея снежного кома: вкладывать каждую выплату обратно и через двадцать лет получить капитал, который будет кормить его самого. В отличие от матери, Артур склонен к риску и тянется к бумагам с самой высокой доходностью.

В тот июльский вечер Елена позвонила сыну и рассказала о неожиданных 2 610 рублях. Артур рассмеялся и сказал, что это мелочь, а настоящие деньги платят сырьевые компании, у которых доходность доходит до двадцати процентов. Елена возразила, что двадцать процентов в год ей не обещал даже самый рискованный банк, и такие цифры её скорее пугают, чем радуют. Сын ответил, что банк и компания — разные вещи, и что мама просто привыкла к вкладам. Разговор закончился тем, что они договорились разобраться вместе и каждую неделю обсуждать, что узнали.

Этот разговор хорошо показывает две крайности, между которыми колеблется почти каждый начинающий дивидендный инвестор. С одной стороны — осторожность, которая заставляет сравнивать любую акцию с вкладом и бояться всего, что выглядит слишком хорошо. С другой — азарт, который тянет к самым высоким цифрам без вопроса о том, откуда они взялись. Ни одна из этих позиций сама по себе не верна. Осторожность без знаний оставляет деньги на вкладе, где их медленно подтачивает инфляция, а азарт без знаний приводит к потерям, после которых человек уходит с рынка навсегда.

Именно эти двое станут нашими спутниками на протяжении книги. Елена будет строить портфель, который должен платить ей стабильно и предсказуемо, Артур — портфель, который должен расти как можно быстрее за счёт реинвестирования. Их взгляды часто будут расходиться, и в спорах матери с сыном мы увидим, как одни и те же правила по-разному применяются к разным целям. Время от времени к ним будут присоединяться другие люди, каждый со своей историей, которая поможет раскрыть тему конкретной главы.

Чтобы расчёты не оставались абстрактными, в книге появятся две вымышленные компании. Любые совпадения с реальными эмитентами случайны, а цифры подобраны так, чтобы на них было удобно показывать логику дивидендной стратегии. Первая компания — ПАО «Камская генерация», производитель электроэнергии, у которого выпущено 2 млрд акций по цене 50 рублей, то есть рынок оценивает его в 100 млрд рублей. Компания зарабатывает 20 млрд рублей чистой прибыли в год, или 10 рублей на акцию, и по своей дивидендной политике отдаёт акционерам половину этой прибыли, то есть 5 рублей на акцию. При цене 50 рублей это даёт дивидендную доходность 10 %.

«Камская генерация» платит дважды в год. Осенью она выплачивает промежуточный дивиденд по итогам первого полугодия, 2 рубля на акцию, а летом — финальный дивиденд по итогам года, 3 рубля на акцию. Её долг невелик, денежный поток стабилен, выплаты идут двенадцать лет под-

ряд без перерывов. Это та самая энергетическая компания, акции которой Елена купила по совету коллеги: она приобрела 1 000 акций по 50 рублей, вложив 50 000 рублей, и в июле получила 3 000 рублей финального дивиденда, из которых после налога осталось 2 610 рублей.

Вторая компания — ПАО «Ангарская руда», добытчик железной руды. У неё 1 млрд акций, которые торгуются по 210 рублей. В последний год цены на руду были рекордными, компания заработала 60 млрд рублей и выплатила 70 % прибыли, то есть 42 рубля на акцию. Дивидендная доходность при цене 210 рублей составляет 20 %, и именно эта цифра заставляет Артура и его знакомых по чатам говорить об «Ангарской руде» с восхищением. Что произойдёт с этой компанией, когда цикл развернётся, мы увидим в восьмой и девятой главах.

Эти две компании — не образцы для подражания и не антиподы «хорошего» и «плохого». Обе по-своему разумно управляются, обе зарабатывают и платят. Разница в природе их бизнеса: у одной тарифы и спрос предсказуемы, у другой выручка зависит от мировых цен на сырьё и меняется в разы от года к году. На их примере мы будем учиться видеть, откуда берётся дивиденд, насколько он устойчив и какую цену инвестор платит за высокую доходность. Цифры сквозных компаний останутся неизменными на протяжении книги, чтобы вы могли перепроверить любой расчёт.

Теперь о маршруте, который нам предстоит пройти. Вто-

рая глава расскажет, как прибыль компании превращается в деньги на вашем счёте и кто принимает решение о выплате. Третья посвящена датам и срокам, четвёртая — дивидендному гэпу, пятая — тому, как правильно считать доходность. С шестой по девятую главу мы научимся читать дивидендную политику, оценивать историю выплат, проверять способность компании платить дальше и распознавать ловушки. Десятая глава посвящена привилегированным акциям, одиннадцатая — карте отраслей-плательщиков.

Во второй половине книги мы перейдём от выбора отдельных бумаг к построению системы. Двенадцатая глава научит составлять календарь выплат, тринадцатая — собирать портфель, четырнадцатая — реинвестировать, пятнадцатая — разбираться с налогами. Шестнадцатая сравнит две школы дивидендного инвестирования, семнадцатая покажет, как вести себя в кризис, восемнадцатая — как на дивидендные акции влияют ставки. Девятнадцатая глава посвящена психологии и дисциплине, а двадцатая — будущему дивидендов и вашему личному маршруту.

Эта книга завершает серию «Инвестиции по отраслям», и в ней мы не будем пересказывать устройство нефтегаза, банков или энергетики. Если вы захотите понять, почему конкретная отрасль платит так, а не иначе, мы будем отсылать вас к соответствующей книге серии одной фразой. Здесь же наша задача — собрать знания об отраслях в единый портфель, который будет платить вам, а не наоборот. Отрасле-

вые книги учили смотреть на компании по отдельности, а эта книга учит смотреть на них вместе, как на источники одного денежного потока.

Перед тем как перейти к механике выплат, стоит сказать несколько слов о том, чего эта книга не обещает. Она не даёт списка акций, которые нужно купить, и не называет текущих уровней ставок или конкретных дат выплат реальных компаний. Рынок меняется слишком быстро, и любые такие советы устареют раньше, чем вы дочитаете последнюю главу. Вместо этого вы получите способ рассуждения, который будет работать при любых ставках и на любом рынке. Все расчёты в книге условны и служат только для иллюстрации логики.

Первые 2 610 рублей, пришедшие на счёт Елены, — это не просто деньги. Это доказательство того, что механизм работает, и приглашение разобраться в нём глубже. Вклад давал ей ощущение надёжности, но не давал ощущения владения. Дивиденд дал ей понять, что где-то на Каме работают турбины, сотни людей выходят на смену, и часть результата их труда принадлежит ей. Это ощущение совладельца — главная психологическая перемена, с которой начинается дивидендный инвестор.

Мы увидели, чем дивиденд отличается от процента, купона и зарплаты, почему пассивный доход требует начальной работы и какие мифы мешают новичкам. Познакомились с Еленой, которая хочет платить из дивидендов за ма-

мины лекарства, и с Артуром, который мечтает о снежном коме. Узнали две компании, на примере которых будем считать. Следующий шаг — понять, как именно прибыль «Камской генерации» прошла путь от турбин до кухонного стола Елены, кто решил, сколько ей заплатить, и почему этот путь занял почти полгода.

Глава 2. Путь прибыли к вашему счёту

Олег Николаевич тридцать лет проработал главным бухгалтером на череповецком заводе и теперь, выйдя на пенсию, иногда заходил к своей бывшей ученице Елене на чай. Услышав о первых дивидендах, он попросил показать ему годовой отчёт «Камской генерации» и долго листал страницы на планшете, хмыкая и что-то бормоча себе под нос. Потом поднял глаза и спросил, знает ли Елена, из какой именно прибыли ей заплатили. Елена удивилась вопросу: прибыль ведь одна, двадцать миллиардов, написано на первой странице. Олег Николаевич улыбнулся и сказал, что за свою жизнь видел по меньшей мере четыре разные прибыли у одной и той же компании, и от того, какую из них имеют в виду, зависит, получит ли акционер хоть рубль.

Этот разговор хорошо показывает, с чего начинается путь дивиденда. Компания не может заплатить акционерам деньги, которых у неё нет, и закон чётко определяет, из каких источников допустимо платить. Дивиденды выплачиваются из чистой прибыли — той, что остаётся после оплаты всех расходов, процентов по долгам и налога на прибыль. Однако «чистая прибыль» — это бухгалтерская величина, а не деньги в кассе, и между двумя этими понятиями иногда лежит

пропасть. Чтобы понимать, насколько надёжен ваш будущий дивиденд, нужно различать три вещи: прибыль за год, накопленную прибыль прошлых лет и реальный денежный поток.

Прибыль за год — это результат, который компания показала в отчёте о прибылях и убытках. Она может включать неденежные статьи: переоценку активов, курсовые разницы, списания. Например, если рубль ослаб, а у компании есть валютные депозиты, их рублёвая стоимость выросла, и в отчёте появилась прибыль, хотя ни одного дополнительного рубля в кассу не поступило. Наоборот, списание стоимости старой электростанции уменьшает прибыль, но деньги из компании при этом никуда не уходят. Поэтому одна и та же компания может показать низкую прибыль при хорошем денежном потоке или высокую прибыль при пустой кассе.

Накопленная, или нераспределённая, прибыль — это сумма всех прибылей за прошлые годы, которую компания не раздала акционерам. Она отражается в балансе в составе собственного капитала. Именно она служит юридической базой для выплаты: даже если в текущем году прибыль невелика, компания может направить на дивиденды часть того, что накопила раньше. Многие российские компании указывают в решениях собраний, что выплата идёт «из чистой прибыли прошлых лет», и это нормальная практика, а не признак проблем. Важно лишь понимать, что запас накопленной прибыли конечен, и бесконечно платить из него нельзя.

Денежный поток — это реальное движение денег через

счета компании. Операционный денежный поток показывает, сколько денег принесла основная деятельность, а свободный денежный поток — сколько осталось после капитальных вложений в оборудование, стройку и ремонт. Именно из свободного денежного потока компания в конечном счёте платит дивиденды без увеличения долга. Если прибыль высокая, а свободный денежный поток отрицательный, выплата неизбежно идёт за счёт займов или накопленной кассы. Подробно о том, как проверить, хватает ли денег на следующую выплату, мы поговорим в восьмой главе.

Вернёмся к пекарне на паях. Допустим, в конце года пайщики подсчитали, что по бумагам пекарня заработала 300 000 рублей. Однако двое крупных покупателей — школа и больница — ещё не расплатились за поставки, а часть денег ушла на закупку муки впрок перед подорожанием. В кассе лежит только 120 000 рублей. Поделить на дивиденды бумажные 300 000 пайщики не смогут, как бы им этого ни хотелось, а если возьмут кредит, чтобы поделить всё, на следующий год пекарня начнёт с долгом.

Теперь о вопросе Олега Николаевича про четыре прибыли. В России компании составляют отчётность по двум стандартам: российским стандартам бухгалтерского учёта, которые обычно называют РСБУ, и международным стандартам финансовой отчётности, известным как МСФО. Отчётность по РСБУ составляет каждое юридическое лицо отдельно, и она служит основой для налогов и для юридических реше-

ний, включая дивиденды. Отчётность по МСФО составляется для всей группы компаний, включая дочерние общества, и лучше показывает экономическую картину бизнеса.

Почему это различие так важно для акционера? Закон об акционерных обществах связывает возможность выплаты с чистой прибылью, определённой по данным бухгалтерской отчётности самого общества, то есть по РСБУ. Если холдинговая компания владеет десятью дочерними, её собственная прибыль по РСБУ складывается в основном из дивидендов, полученных от «дочек». Пока эти деньги не дошли до материнской компании, она юридически не может их распределить, даже если по МСФО группа заработала огромную прибыль. Поэтому крупные группы в начале года сначала поднимают дивиденды от дочерних обществ наверх, а потом уже материнская компания объявляет выплату своим акционерам.

Отчётность по МСФО, в свою очередь, лучше подходит для анализа. Она показывает выручку, расходы, долги и денежные потоки всей группы так, как будто это одна компания. Многие дивидендные политики привязаны именно к прибыли или денежному потоку по МСФО, потому что эти цифры лучше отражают способность бизнеса платить. В итоге у одной компании есть как минимум две чистые прибыли: по РСБУ и по МСФО. Если добавить к ним «скорректированную» прибыль без разовых статей, которую компании часто показывают инвесторам, и денежный поток, вот вам и

четыре цифры Олега Николаевича.

Для «Камской генерации» картина выглядит так. По МСФО группа заработала 20 млрд рублей чистой прибыли, и её дивидендная политика говорит о выплате половины этой суммы, то есть 10 млрд рублей. По РСБУ материнская компания показала 18 млрд рублей прибыли, а её накопленная нераспределённая прибыль составляет 45 млрд рублей. Юридически ограничений нет: денег по РСБУ хватает с большим запасом. Свободный денежный поток группы — 14 млрд рублей, то есть выплата покрывается деньгами в 1,4 раза, и компании не нужно занимать на дивиденды.

Чтобы почувствовать разницу между прибылью и деньгами, посмотрим на один год «Камской генерации» под увеличительным стеклом. Выручка компании от продажи электроэнергии и мощности составила условные 90 млрд рублей. Из неё нужно вычесть затраты на газ, зарплату, ремонты и прочие операционные расходы, которые в сумме дают около 60 млрд рублей. Остаток в 30 млрд рублей — это EBITDA, прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации, которую компании любят показывать на первых слайдах презентаций. Из неё вычитают амортизацию, проценты по долгу и налог на прибыль, и в итоге получается чистая прибыль 20 млрд рублей.

Амортизация — это бухгалтерский способ распределить стоимость турбины или котла на годы её службы. Если компания купила оборудование за 50 млрд рублей и рассчитыва-

ет использовать его двадцать лет, она каждый год записывает в расходы 2,5 млрд рублей, хотя реально заплатила деньги один раз в момент покупки. Поэтому амортизация уменьшает прибыль, но не уменьшает денежный поток текущего года. Однако турбина когда-нибудь износится, и её придётся заменить, поэтому компания тратит деньги на капитальные вложения. Для дивидендного инвестора важен баланс: если компания вкладывает в обновление примерно столько же, сколько начисляет амортизации, она поддерживает бизнес в рабочем состоянии.

Теперь представим, что в этом году у «Камской генерации» был необычный эпизод. Она продала старое здание управления в центре города за 4 млрд рублей, хотя на балансе оно стоило 1 млрд, и показала разовую прибыль 3 млрд рублей. Одновременно компания списала стоимость устаревшей угольной станции на 2 млрд рублей, потому что решила закрыть её раньше срока. Оба события изменили чистую прибыль, хотя к основной работе компании отношения не имеют. Если бы дивидендная политика просто привязывала выплату к чистой прибыли без оговорок, акционеры получили бы чуть больше в этом году и разочаровались бы в следующем, когда разовой продажи уже не будет.

Именно поэтому многие компании в своих дивидендных политиках говорят о «скорректированной» прибыли, из которой исключены разовые статьи. Это разумный подход, но у него есть оборотная сторона: компания сама решает, что

считать разовым. Иногда в «разовые» попадают убытки, которые повторяются из года в год, и скорректированная прибыль оказывается выше реальной. Как разбираться с такими корректировками, мы подробно поговорим в шестой главе, когда будем читать дивидендные политики. Здесь же достаточно понять, что у одной компании действительно может быть несколько разных прибылей, и каждая из них рассказывает свою часть правды.

Олег Николаевич подытожил эту часть разговора по-бухгалтерски кратко. Прибыль — это мнение, а деньги — это факт, сказал он, и любой акционер, который хочет спать спокойно, должен знать и то и другое. Мнение показывает, сколько компания заработала по правилам учёта, а факт — сколько денег у неё реально появилось. Дивиденды платятся деньгами, поэтому именно факт в конечном счёте решает, будет ли выплата.

Теперь, когда понятно, откуда берутся деньги, посмотрим, кто решает их судьбу. В акционерном обществе есть три уровня управления: общее собрание акционеров, совет директоров и исполнительные органы во главе с генеральным директором. Генеральный директор и менеджмент руководят компанией ежедневно, но решать вопрос о дивидендах они не вправе. Совет директоров, который избирают акционеры, рассматривает финансовые результаты и даёт собранию рекомендацию о размере выплаты. Окончательное решение принимает только общее собрание акционеров.

Порядок обычно выглядит следующим образом. После окончания года компания составляет отчётность, аудитор её проверяет, и совет директоров собирается, чтобы утвердить предварительные итоги и созвать годовое собрание. На этом же заседании совет рекомендует размер дивиденда на одну акцию и предлагает дату, на которую будет составлен список получателей. Компания публикует сообщение об этих решениях, и с этого момента рынок знает, сколько собираются заплатить. Затем проходит собрание, акционеры голосуют, и если они одобряют рекомендацию, выплата становится обязательством компании перед акционерами.

Важная деталь, которую знают немногие новички, касается границ полномочий собрания. Закон позволяет собранию утвердить дивиденд в размере, рекомендованном советом, или меньше, но не больше. Акционеры не могут проголосовать за то, чтобы получить больше, чем предложил совет, даже если у компании полно денег. Этот механизм защищает компанию от ситуации, когда сиюминутное желание акционеров «всё поделить» лишит бизнес средств на развитие. Совет директоров, который отвечает за стратегию, задаёт верхнюю границу, а собрание может её только снизить.

На практике это означает, что рекомендация совета — самое важное событие в дивидендном году. Именно в день её объявления рынок реагирует на новость сильнее всего: если рекомендация выше ожиданий, акции растут, если ниже или выплату не рекомендовали вовсе, падают. Однако рекомен-

дация — ещё не решение, и в истории российского рынка бывали случаи, когда собрание голосовало против рекомендованной выплаты. Чаще всего это происходит, когда основной акционер меняет своё мнение после рекомендации, например под влиянием новых обстоятельств или требований государства. Такие случаи редки, но они показывают, что до голосования собрания деньги ещё не ваши.

Здесь кроется типичная ошибка новичка. Увидев новость «Совет директоров рекомендовал дивиденд 3 рубля на акцию», человек считает дело решённым, покупает акции и начинает планировать, на что потратит деньги. Если затем собрание сокращает или отменяет выплату, он чувствует себя обманутым, хотя никто ему ничего не обещал. Правильно относиться к рекомендации как к сильному, но не окончательному сигналу. Вероятность того, что собрание поддержит совет, обычно высока, особенно если у компании есть понятная дивидендная политика и основной акционер заинтересован в выплатах.

Вернёмся ненадолго к Олегу Николаевичу. Он рассказал Елене, как в девяностые годы на его заводе собрание акционеров проходило в актовом зале, куда приходили сотни работников, получивших акции при приватизации. Совет директоров тогда рекомендовал не платить дивиденды ни рубля, ссылаясь на необходимость модернизации, и люди голосовали за это, потому что верили руководству. Через несколько лет основной акционер выкупил у них акции по

низкой цене. Олег Николаевич говорил об этом без обиды, скорее с грустью: тогда никто не понимал, что акция — это право на долю прибыли, а не бумажка в ящике комода.

Теперь о том, как часто компании платят. Годовой дивиденд выплачивается по итогам всего финансового года, и решение о нём принимает годовое собрание. Однако закон разрешает и промежуточные выплаты — по результатам первого квартала, полугодия или девяти месяцев. Решение о промежуточном дивиденде должно быть принято в течение трёх месяцев после окончания соответствующего периода. Для этого компания созывает внеочередное собрание, и процедура повторяет годовую: рекомендация совета, голосование, составление списка, выплата.

Промежуточные дивиденды выгодны и акционерам, и компаниям. Акционеры получают деньги раньше и могут их потратить или реинвестировать, не дожидаясь лета. Компании сглаживают денежный отток: вместо одной большой выплаты в середине года они платят несколькими частями, что упрощает управление кассой. «Камская генерация» платит дважды: осенью 2 рубля на акцию по итогам первого полугодия, а летом следующего года — финальные 3 рубля по итогам всего года, в сумме 5 рублей. Некоторые российские компании платят ежеквартально, и о том, как использовать разную частоту выплат, мы подробно поговорим в двенадцатой главе.

У промежуточных дивидендов есть и тонкость. Если ком-

пания заплатила за полугодие, а во втором полугодии получила убыток, годовой результат может оказаться ниже, чем уже выплаченная сумма. Возвращать полученные деньги акционеры, как правило, не обязаны, но финальный дивиденд в таком году может не состояться совсем. Поэтому, глядя на промежуточную выплату, стоит понимать, что она отражает только часть года. Хорошая промежуточная выплата ещё не гарантирует хорошего итогового дивиденда.

Даже если совет рекомендовал выплату, а собрание её одобрило, закон в некоторых случаях запрещает компании платить. Нельзя объявлять дивиденды, если уставный капитал полностью не оплачен, если у компании есть признаки банкротства или они появятся в результате выплаты. Нельзя платить и тогда, когда стоимость чистых активов компании меньше суммы её уставного капитала, резервного фонда и установленной уставом ликвидационной стоимости привилегированных акций или станет меньше в результате выплаты. Если такие обстоятельства возникают уже после решения, компания обязана приостановить выплату до их устранения.

Эти запреты в первую очередь защищают кредиторов. Если бы компания могла раздать акционерам всё, включая деньги, необходимые для расчётов с поставщиками и банками, кредиторы оказались бы беззащитны. Для частного инвестора эти ограничения редко становятся неожиданностью: компании в хорошем финансовом состоянии далеки от та-

ких границ. Однако у проблемных компаний, которые продолжают рекламировать высокие выплаты, полезно посмотреть на баланс. Если собственный капитал близок к уставному или отрицательный, обещанный дивиденд может просто не состояться по закону.

Елена спросила Олега Николаевича, имеет ли смысл ей, владелице тысячи акций, вообще участвовать в собрании, если там голосуют миллиарды акций крупных акционеров. Вопрос этот задают почти все частные инвесторы, и ответ на него не такой очевидный, как кажется. Голос одного мелкого акционера действительно не изменит итог голосования, если у компании есть контролирующий владелец. Однако участие в собрании даёт кое-что другое: вы видите материалы, которые компания готовит для акционеров, включая обоснование размера дивиденда и планы на следующий год. Эти материалы публикуются заранее, и их чтение часто полезнее самого голосования.

Сегодня участие в собрании для частного инвестора почти не требует усилий. Большинство брокеров позволяют голосовать прямо в приложении: перед собранием приходит уведомление, вы открываете список вопросов, выбираете «за», «против» или «воздержался» и отправляете бюллетень. Ваш голос передаётся через цепочку депозитариев к регистратору, который ведёт подсчёт. Голосовать могут те, кто владел акциями на дату, определённую для участия в собрании, и эта дата не совпадает с датой, определяющей получа-

телей дивидендов. Если вы купили акции после неё, проголосовать не получится, но дивиденд вы получите, если успеете до даты составления списка получателей.

Голос частного инвестора приобретает вес в компаниях без явного контролирующего акционера. Там исход голосования по спорным вопросам иногда решают именно миноритарии, и активность мелких акционеров заставляет совет директоров внимательнее относиться к их интересам. Кроме того, некоторые решения, например одобрение отдельных сделок с заинтересованностью, требуют голосов незаинтересованных акционеров, и тогда мнение миноритариев становится решающим. Для дивидендного инвестора полезно хотя бы раз в год голосовать по своим основным позициям, чтобы привыкнуть следить за повесткой.

Чтобы понять, как распределены роли, снова представим пекарню на паях. Пайщики выбирают из своего числа троих самых сведущих, которые в течение года следят за делами, проверяют счета и обсуждают с пекарем планы. Так в пекарне появляется свой совет директоров. В конце года эти трое приходят на общее собрание и говорят: мы предлагаем поделить 100 000 рублей, а остальное оставить на новую печь. Пайщики могут согласиться или решить, что поделить нужно меньше, например потому, что мука опять дорожает, но потребовать поделить больше, чем предлагает совет, они не могут.

Почему такое ограничение на самом деле разумно? Со-

вет директоров знает о делах пекарни больше, чем рядовой пайщик, который приходит раз в год. Если бы любой пайщик мог на собрании потребовать раздать всю кассу, пекарня рисковала бы остаться без денег на муку в самый неудачный момент. Ограничение заставляет акционеров, недовольных размером выплаты, действовать иначе: переизбрать совет директоров на следующем собрании или продать свою долю. Именно поэтому состав совета и наличие в нём независимых директоров важны для дивидендного инвестора, хотя на первый взгляд это далёкая от выплат тема.

Олег Николаевич добавил одно практическое наблюдение. В компаниях, где совет директоров состоит из представителей основного акционера, рекомендация почти всегда утверждается собранием без изменений. Там же, где мнения в совете расходятся, рекомендация бывает компромиссной, и иногда её пересматривают. Поэтому, прочитав рекомендацию, полезно посмотреть, единогласно ли её приняли. Эта информация часто указывается в протоколе заседания или в сообщении о существенном факте, и она говорит о том, насколько прочен консенсус вокруг выплаты.

Ошибки вокруг рекомендаций совета встречаются так часто, что стоит разобрать ещё несколько. Новичок нередко путает дату заседания совета с датой, когда нужно владеть акцией, и покупает бумаги «на новости», думая, что уже попал в список получателей. На самом деле между рекомендацией и составлением списка проходят недели, а иногда и два-

три месяца, и за это время цена успевает сильно измениться. Другая частая ошибка — сравнивать рекомендованный дивиденд с прошлогодним, не замечая, что в прошлом году компания платила дважды, а сейчас речь идёт только о финальной части. Тогда снижение кажется катастрофой, хотя годовая сумма может даже вырасти.

Третья ошибка связана с доверием к пересказам. Новостные заголовки пишутся быстро, и в них легко перепутать рубли с копейками, обыкновенные акции с привилегированными, рекомендацию с решением. Олег Николаевич однажды видел заголовок о «рекордном дивиденде», который на деле оказался суммой за два года, выплачиваемой одним решением после долгой паузы. Человек, купивший акции на этом заголовке, рассчитывал на такую же выплату и в следующем году и, разумеется, её не получил. Проверка первоисточника занимает пять минут и избавляет от подобных разочарований.

Четвёртая ошибка — не учитывать, кто голосует на собрании. Если контролирующий акционер — государство или крупная группа, его позиция по дивидендам может зависеть от обстоятельств, которые никак не связаны с результатами компании. Например, основному владельцу могут понадобиться деньги для собственных обязательств, и тогда выплата окажется выше ожиданий, или, наоборот, он решит оставить деньги в компании под новый проект. Как интересы основного акционера влияют на дивидендную историю, мы по-

говорим в седьмой главе, а сейчас важно понять, что рекомендация отражает не только финансовые возможности компании, но и волю её владельцев.

Из всех этих ошибок вытекает простая привычка, которую полезно выработать с первого года. Увидев новость о дивиденде, задайте себе четыре вопроса: кто принял решение, за какой период, по какой категории акций и до какой даты нужно владеть бумагой. Если хотя бы на один вопрос заголовок не отвечает, откройте сообщение компании и найдите ответ там. Эта привычка займёт у вас несколько минут в месяц, но убережёт от решений, принятых на основе неполной или искажённой информации.

Где же инвестор узнаёт обо всех этих решениях? Публичные компании обязаны раскрывать информацию о существенных фактах, которые могут повлиять на стоимость их ценных бумаг. Решения совета директоров о рекомендации дивидендов и решения собраний о выплате относятся именно к таким фактам. Компания публикует сообщение на странице раскрытия информации в интернете, у специализированного агентства, уполномоченного Банком России распространять такие сведения, и обычно на собственном сайте в разделе для акционеров и инвесторов. Новостные сайты и брокерские приложения подхватывают эти сообщения в течение минут, но первоисточником остаётся именно раскрытие эмитента.

Сообщение о существенном факте выглядит непривычно

для новичка: это сухой документ с пронумерованными пунктами, кодами ценных бумаг и юридическими формулировками. Чтобы найти главное, нужно искать несколько ключевых элементов. Первый — вид решения: рекомендация совета или решение собрания. Второй — размер дивиденда на одну акцию отдельно для каждой категории акций, если их несколько. Третий — дата, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов, о которой мы подробно поговорим в третьей главе.

Кроме того, в сообщении указывается отчётный период, за который выплачивается дивиденд, и форма выплаты — почти всегда денежная. Иногда там же приводится общая сумма, направляемая на дивиденды, и источник выплаты, например чистая прибыль за год или нераспределённая прибыль прошлых лет. Олег Николаевич научил Елену простому правилу: читать сообщение дважды, сначала целиком, а потом только цифры, сверяя их с отчётным периодом. Однажды он сам едва не перепутал промежуточный дивиденд за девять месяцев с годовым, потому что новостной заголовок не уточнял период.

Следующий шаг — научиться переводить общую сумму в дивиденд на акцию и обратно. Компании часто объявляют, что направят на дивиденды определённую сумму, а инвестору нужно понять, сколько получит он. Для этого общую сумму делят на количество акций, участвующих в выплате. Если «Камская генерация» направляет на дивиденды 10 млрд

рублей, а у неё 2 млрд акций, на каждую приходится 5 рублей. Обратный расчёт тоже полезен: умножив объявленный дивиденд на акцию на их количество, вы увидите, сколько денег уйдёт из компании, и сможете сравнить эту сумму с прибылью и денежным потоком.

Здесь есть ловушка, которая сбивает с толку даже опытных инвесторов. Не все выпущенные акции участвуют в выплате дивидендов. Акции, которые компания выкупила у акционеров и держит на своём балансе, называются казначейскими, и по ним дивиденды не начисляются. Если у компании 2 млрд акций, но 100 млн из них казначейские, общая сумма делится на 1,9 млрд акций, и дивиденд на акцию получается выше. Обратная ситуация возникает, когда казначейские акции держит не сама компания, а её дочернее общество: тогда дивиденды по ним формально выплачиваются, но деньги остаются внутри группы.

Ещё одна сложность связана с несколькими категориями акций. Если у компании есть обыкновенные и привилегированные акции, общая сумма распределяется между ними по правилам, записанным в уставе. Дивиденд на одну обыкновенную и одну привилегированную акцию может совпадать или различаться. Об устройстве привилегированных акций и их дивидендных правах мы поговорим в десятой главе, а пока достаточно запомнить, что в таком случае простое деление общей суммы на общее количество акций даёт неверный результат.

Небольшой пример поможет закрепить расчёт. Допустим, вы держите 1 000 акций «Камской генерации», и компания объявила финальный дивиденд 3 рубля на акцию. Ваш дивиденд до налога составит 3 000 рублей, а после удержания налога по ставке 13 % на счёт придёт 2 610 рублей. Именно столько и получила Елена в тот июльский вечер. Если бы она владела 10 000 акций, сумма была бы в десять раз больше: 30 000 рублей до налога и 26 100 рублей после.

Осталось ответить на вопрос, который озадачивает многих: почему между окончанием отчётного года и деньгами на счёте проходит так много времени? Год у «Камской генерации», как и у большинства российских компаний, заканчивается 31 декабря. Затем нужно закрыть отчётность, провести аудит, что обычно занимает от двух до трёх месяцев. Совет директоров собирается в марте или апреле, чтобы рассмотреть результаты и дать рекомендацию. Годовое собрание по закону проводится не ранее чем через два месяца и не позднее чем через шесть месяцев после окончания года, то есть не позже конца июня.

После собрания нужно составить список получателей и перечислить деньги, на что уходит ещё от двух до пяти недель. В итоге дивиденд за год, закончившийся 31 декабря, часто приходит в июле или августе следующего года. Для «Камской генерации» путь выглядит так: в марте компания публикует годовую отчётность, в апреле совет рекомендует 3 рубля финального дивиденда, в июне собрание утверждает

выплату, в начале июля закрывается список получателей, и через несколько дней деньги приходят на брокерские счета.

Эта задержка имеет практическое значение. Когда вы читаете, что компания заплатила дивиденд в июле, эта выплата отражает её результаты прошлого года, а не текущие дела. Если за первое полугодие нового года прибыль упала вдвое, летняя выплата этого ещё не покажет, и следующий дивиденд может разочаровать. Поэтому опытный инвестор смотрит не только на объявленную выплату, но и на свежие квартальные результаты. Как читать эти результаты, чтобы заранее увидеть угрозу дивидендам, подробно разберём в восьмой главе.

Промежуточные дивиденды заметно сокращают эту задержку. Выплата по итогам первого полугодия может прийти уже в октябре или ноябре того же года, то есть через четыре-пять месяцев после окончания периода, а не через семь. Это одна из причин, по которой инвесторы ценят компании с частыми выплатами. Деньги приходят ближе к моменту, когда бизнес их заработал, и меньше вероятность, что за время ожидания что-то изменится.

Олег Николаевич допил чай и сказал Елене, что теперь она понимает больше, чем девяносто процентов его бывших коллег, которые при приватизации получили акции и так и не узнали, что с ними делать. Путь дивиденда от прибыли до кухонного стола оказался длинным: бухгалтерская прибыль по двум стандартам, накопленная прибыль и денежный по-

ток, рекомендация совета, голосование собрания, законные ограничения и, наконец, сама выплата. На каждом этапе что-то может пойти не так, и умение видеть эти этапы отличает инвестора от человека, который просто ждёт денег.

Мы разобрались, из каких источников компания платит дивиденды, почему для решения о выплате важна отчётность по РСБУ, а для анализа — по МСФО, и как распределяются роли между советом директоров и собранием. Узнали, что собрание может только уменьшить рекомендованную сумму, что закон запрещает платить компаниям с недостаточными чистыми активами и что промежуточные выплаты сокращают ожидание. Осталось понять одну вещь, от которой зависит, получите ли вы дивиденд вообще: в какой именно день нужно владеть акцией. Об этом дне, который решает всё, следующая глава.

Глава 3. Дата, которая решает всё

Зарина работала бухгалтером в той же казанской студии, что и Артур, и однажды за обедом пожаловалась ему на несправедливость. Она прочитала, что «Камская генерация» закрывает реестр в пятницу, и в пятницу утром купила 2 000 акций, чтобы получить по 3 рубля финального дивиденда. Через две недели деньги пришли всем её знакомым, а ей нет. В поддержке брокера ей вежливо объяснили, что покупка в день закрытия реестра права на дивиденд не даёт. Зарина была уверена, что её обманули, ведь в пятницу акции уже лежали на её счёте.

Артур и сам когда-то ошибся похожим образом, поэтому без улыбки объяснил Зарине, в чём дело. Слова «на счёте» и «в реестре» означают разные вещи, и между ними лежит время, которое биржа тратит на расчёты. Именно этот небольшой промежуток определяет, кто получит дивиденд, а кто нет. Эта глава посвящена датам и срокам, без которых дивидендная стратегия невозможна, потому что ошибка на один день стоит целой выплаты.

Начнём с самой главной даты в жизни дивидендного инвестора. Когда собрание акционеров принимает решение о выплате, оно одновременно утверждает дату, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов. В обиходе её называют датой закрытия реестра или датой от-

сечки, хотя реестр, конечно, никто не закрывает, торги акциями продолжаются как обычно. В этот день регистратор и депозитарии фиксируют, кто числится владельцем акций по итогам дня. Все, кто попал в этот список, получат дивиденд, даже если продадут акции на следующее утро, а все, кто купил позже, не получат.

Закон устанавливает для этой даты чёткое окно. Она не может быть назначена ранее чем через десять дней и позднее чем через двадцать дней с даты принятия решения о выплате. Окно существует для того, чтобы у инвесторов было время узнать о решении и при желании купить или продать акции, а у компании и депозитариев — подготовиться к составлению списка. Предлагает дату совет директоров вместе с рекомендацией о размере дивиденда, поэтому рынок узнаёт её заранее, обычно за полтора-два месяца. Если собрание пройдёт 25 июня, отсечка придётся примерно на период с 5 по 15 июля.

Почему же Зарина всё-таки опоздала с покупкой? Сделки с акциями на Московской бирже исполняются не мгновенно. С конца июля 2023 года основные акции торгуются в режиме T+1: это значит, что сделка, заключённая сегодня, рассчитывается на следующий торговый день. Именно в момент расчёта акции списываются со счёта продавца и зачисляются покупателю в депозитарии, и только тогда покупатель становится их владельцем в учётных записях. В приложении брокера купленные акции появляются сразу, но юридически

они ещё принадлежат продавцу до завершения расчётов.

Отсюда вытекает простое и очень важное правило. Чтобы попасть в список получателей, нужно купить акцию не позднее чем за один торговый день до даты отсечки. Если «Камская генерация» определяет получателей по состоянию на пятницу, 10 июля, последний день для покупки — четверг, 9 июля. Сделка в четверг рассчитается в пятницу, и покупатель окажется в списке. Сделка в пятницу рассчитается только в понедельник, когда список уже составлен.

Если дата отсечки выпадает на выходной или праздник, считать нужно аккуратнее. Расчёты в выходные не проводятся, поэтому список фактически формируется по итогам последнего рабочего дня перед отсечкой. Допустим, компания назначила дату на субботу. Последний расчётный день — пятница, а значит, купить акцию нужно не позднее четверга. Многие брокеры прямо в приложении показывают «последний день для покупки под дивиденды», и этой подсказке стоит доверять больше, чем собственному устному счёту в спешке.

Зарина спросила, почему раньше все говорили о двух днях. До перехода на T+1 расчёты по акциям шли в режиме T+2, и покупать нужно было за два торговых дня до отсечки. Многие статьи и советы в интернете написаны в те годы и до сих пор называют старый срок. Поэтому полезно помнить, что правила расчётов меняются, и сверяться с актуальным регламентом биржи и подсказками брокера. Возможно, че-

рез несколько лет биржа перейдёт к ещё более быстрым расчётам, и правило снова изменится.

Из того же механизма следует и вторая сторона медали, которая удивляет новичков. Если купить акцию в последний день перед отсечкой, то на следующий день, в день отсечки, её уже можно продать и всё равно получить дивиденд. Сделка продажи в день отсечки рассчитается на следующий торговый день, а значит, на момент составления списка вы ещё будете владельцем. Деньги придут вам через несколько недель, хотя акций у вас к этому времени уже не будет.

Однако не спешите радоваться лёгкой схеме «купил в четверг, продал в пятницу, получил дивиденд». В день отсечки цена акции обычно падает примерно на размер выплаты, и продав её, вы зафиксируете убыток, который съест большую часть дивиденда. Вдобавок с дивиденда удержат налог, а за две сделки придётся заплатить комиссию брокеру. Почему эта схема почти никогда не приносит прибыли, мы подробно разберём в четвёртой главе, посвящённой дивидендному гэпу. Здесь важно понять только сам механизм: право на дивиденд определяет владение по итогам расчётов на дату отсечки.

Зарина выслушала объяснение и призналась, что её ошибка обошлась не так уж дорого. Она купила акции в пятницу по цене уже после гэпа, то есть по сниженной цене, и дивиденда просто не получила, ничего не потеряв. Хуже бывает, когда человек покупает накануне по высокой цене, искренне

считая, что опоздал, и продаёт в панике. Знание правила T +1 избавляет от обеих ошибок: и от покупки «вдогонку», и от ложного ощущения, что вы что-то упустили.

Чтобы правило закрепилось, пройдём по одной неделе вместе с Зариной. Допустим, собрание «Камской генерации» утвердило финальный дивиденд 3 рубля, а отсечку назначило на среду. В понедельник акция торгуется по 50 рублей, во вторник — тоже около 50 рублей, и любая покупка во вторник даёт право на дивиденд, потому что рассчитается в среду. В среду утром торги открываются уже примерно по 47 рублям: рынок понимает, что тот, кто покупает сегодня, выплаты не получит. Человек, купивший во вторник по 50 рублей и продавший в среду по 47, получит 3 рубля дивиденда до налога и потеряет 3 рубля на цене, то есть ничего не заработает, а после налога и комиссий окажется в минусе.

Если же в эту неделю попадает праздник, рисунок смещается, и допустим, отсечка назначена на понедельник, следующий сразу после праздничной пятницы, когда биржа не работает. Тогда сделка, заключённая в четверг, рассчитается только в понедельник, то есть в сам день отсечки, и этого достаточно. Сделка, заключённая в понедельник, рассчитается во вторник, уже после составления списка. Получается, что последний день для покупки — четверг, хотя между ним и отсечкой лежат три календарных дня. Такие недели особенно часто путают новички, поэтому в праздничные периоды лучше перепроверять дату дважды.

В зарубежной практике, о которой вы наверняка прочитаете в переводных книгах, используется понятие экс-дивидендной даты. Это первый день, когда акция торгуется уже без права на ближайший дивиденд. При расчётах T+1 экс-дивидендная дата совпадает с датой отсечки, а последний день с правом на дивиденд приходится на предыдущий торговый день. Российские брокеры и биржевые сервисы иногда используют этот термин, иногда говорят о «дате закрытия реестра», и полезно понимать, что речь идёт об одном и том же механизме с разных сторон. Когда видите слово «экс-дивиденд», переводите его для себя как «с этого дня покупать под выплату уже поздно».

Ещё одна путаница возникает из-за того, что дату отсечки часто называют «датой закрытия реестра». Слово «закрытие» наводит на мысль, что в этот день торги акцией прекращаются или что акции нельзя продать. Ничего подобного не происходит: торги идут в обычном режиме, и вы можете покупать и продавать акции сколько угодно. Меняется лишь одно: начиная с этого дня покупка больше не даёт права на ближайшую выплату. Новичку достаточно запомнить, что реестр никто не закрывает, а только фотографирует.

Эта «фотография» делается по итогам дня отсечки, а не в какой-то момент внутри дня. Поэтому неважно, во сколько вы купили акцию в последний день перед отсечкой, утром или за минуту до конца основной сессии: главное, чтобы сделка рассчиталась к нужному сроку. Точно так же неваж-

но, продали ли вы акцию утром в день отсечки или вечером: расчёт по продаже наступит только на следующий торговый день, и на фотографии вы останетесь владельцем. Это ещё раз подчёркивает, что право на дивиденд — вопрос не времени сделки, а времени расчёта.

Из этого следует практический совет, который стоит запомнить раз и навсегда. Если вы решили купить акцию под ближайший дивиденд, не откладывайте покупку на последний день, а сделайте её хотя бы за два-три торговых дня до отсечки. Это даст запас на случай технического сбоя у брокера, неожиданного праздничного дня или собственной забывчивости. Цена накануне отсечки обычно уже включает почти весь ожидаемый дивиденд, поэтому, купив чуть раньше, вы почти ничего не теряете. Зато вы избавляете себя от нервной гонки в последний вечер, когда ошибка в один клик может стоить целой выплаты.

Теперь о том, когда деньги придут на счёт. Закон об акционерных обществах устанавливает два срока выплаты, отсчитываемых от даты отсечки. Номинальным держателям и доверительным управляющим, которые являются профессиональными участниками рынка, компания должна перечислить дивиденды не позднее десяти рабочих дней. Всем остальным акционерам, записанным в реестре напрямую, — не позднее двадцати пяти рабочих дней. Компания может заплатить и раньше, но позже — нет, иначе она нарушает закон.

Частный инвестор, который купил акции через брокера, относится к первой категории, хотя и не напрямую. Его акции учитываются в депозитарии брокера, а тот, в свою очередь, держит их через центральный депозитарий, который числится в реестре номинальным держателем. Поэтому компания перечисляет деньги центральному депозитарию в течение десяти рабочих дней. Дальше деньги проходят по цепочке вниз, и каждое звено по закону должно передать их следующему в установленные короткие сроки. В итоге большинство частных инвесторов получают дивиденды через одну-три недели после даты отсечки.

Цепочку стоит представить целиком, чтобы понимать, где может возникнуть задержка. В её начале стоит эмитент, то есть сама «Камская генерация», которая переводит общую сумму дивидендов. Часто платёжным агентом выступает регистратор, ведущий реестр её акционеров, или банк, с которым у компании договор. Получателем денег по акциям, учтённым на биржевых счетах, выступает центральный депозитарий, который распределяет их между депозитариями брокеров. Депозитарий брокера, в свою очередь, зачисляет деньги на брокерские счета клиентов, удерживая налог, о котором мы поговорим в пятнадцатой главе.

Каждое звено добавляет к пути свои день-два, и именно поэтому знакомые Зарины, у которых счета открыты у разных брокеров, получили деньги в разные дни. У одного брокера депозитарий обрабатывает выплаты в тот же день, когда

получает деньги, у другого — на следующий, у третьего зачисление может задержаться из-за выходных. Иногда разница доходит до недели, и это не повод волноваться. Повод появится, если с даты отсечки прошло больше месяца, а денег всё нет: тогда стоит написать в поддержку брокера и уточнить, получил ли его депозитарий выплату.

Если у вас открыт индивидуальный инвестиционный счёт, дивиденды по акциям на нём могут зачисляться либо на сам этот счёт, либо на обычный брокерский счёт, в зависимости от типа счёта, правил брокера и действующего законодательства. Эти правила менялись за последние годы, поэтому порядок нужно уточнять у своего брокера. Как это влияет на налоги и на возможность реинвестировать выплату внутри счёта, разберём в пятнадцатой главе. Здесь важно лишь помнить, что выплата может прийти не туда, где лежат акции, и её стоит искать в отчёте брокера по всем счетам.

Есть и другой путь акций, который почти забыт новым поколением инвесторов. В девяностые годы миллионы людей получили акции своих предприятий при приватизации, и многие из этих акций до сих пор учитываются напрямую в реестре у регистратора, без брокера и депозитария. Такие акционеры называются зарегистрированными в реестре лицами, и именно для них установлен срок выплаты двадцать пять рабочих дней. Компания перечисляет им деньги по реквизитам, указанным в анкете зарегистрированного лица, обычно на банковский счёт, а при его отсутствии — поч-

товым переводом.

У Елены выяснилась своя история такого рода. Разбирая документы мамы, Антонины Ивановны, она нашла старую выписку о том, что та владеет несколькими сотнями акций вологодского предприятия, на котором проработала двадцать лет. Антонина Ивановна давно забыла об этих бумагах и была уверена, что они ничего не стоят. Елена позвонила регистратору, указанному в выписке, и узнала, что акции по-прежнему числятся за мамой, компания несколько лет платила дивиденды, но деньги не дошли, потому что в анкете был указан старый адрес и давно закрытый счёт в банке.

Этот случай типичен, и с ним связан вопрос о невостребованных дивидендах. Если компания не смогла перечислить деньги из-за отсутствия у неё точных сведений о получателе, акционер вправе потребовать выплату в течение трёх лет с даты принятия решения о дивидендах. Устав компании может увеличить этот срок, но не больше чем до пяти лет. После его окончания невостребованные деньги восстанавливаются в составе нераспределённой прибыли компании, и право требовать их выплаты прекращается. Восстановить пропущенный срок можно только в исключительных случаях, когда акционер не мог предъявить требование под влиянием насилия или угрозы.

Елена помогла маме обновить анкету у регистратора: указала новый адрес, паспортные данные и реквизиты банков-

ского счёта. Через несколько недель Антонина Ивановна получила дивиденды за последние три года, а выплаты за более ранние годы пропали безвозвратно. Сумма вышла небольшой, около восьми тысяч рублей, но главным результатом стала уверенность, что следующие выплаты будут приходить вовремя. Позже Елена задумалась, стоит ли перевести мамины акции на брокерский счёт, чтобы ими было проще управлять, и выяснила, что это делается через перевод акций от регистратора в депозитарий брокера.

Перевод акций из реестра на брокерский счёт имеет свои плюсы и минусы. Плюсы очевидны: выплаты приходят быстрее, акции можно продать за несколько минут через приложение, вся информация собрана в одном месте. Минусы тоже есть: брокер может брать плату за депозитарное обслуживание, а при переводе нужно правильно подтвердить дату и цену приобретения акций, чтобы не переплатить налог при будущей продаже. Если акций мало и продавать их не планируется, иногда проще оставить их в реестре и просто следить за актуальностью анкеты. Если же акции составляют заметную сумму, их перевод к брокеру обычно оправдан.

Для наследников есть отдельная сложность. Если акционер, зарегистрированный в реестре, умер, его акции и начисленные, но не полученные дивиденды входят в наследство. Наследнику нужно получить свидетельство о праве на наследство и обратиться к регистратору для перерегистрации акций на своё имя. Пока это не сделано, дивиденды на-

числяются, но не могут быть выплачены, и по истечении срока востребования часть из них может быть утрачена. О передаче дивидендного портфеля близким мы подробнее поговорим в девятнадцатой главе.

Разные люди получают дивиденды не только в разные дни, но и в разных суммах, даже если у них одинаковое количество акций. Причин у такого расхождения несколько, и первая из них — налог: резидент России и нерезидент платят по разным ставкам, а у резидентов с крупными инвестиционными доходами за год может действовать повышенная ставка, о чём подробно расскажет пятнадцатая глава. Вторая — тип счёта: на индивидуальном инвестиционном счёте и на обычном брокерском счёте порядок удержания налога может различаться. Третья — округление, ведь налог и сама выплата рассчитываются с точностью до копейки, и при небольших суммах разница может составить несколько копеек.

Четвёртая причина гораздо менее очевидна для новичка. Некоторые брокеры берут комиссию за зачисление дивидендов или за обслуживание счёта в месяце, когда на нём было движение денег. Если комиссия списывается одновременно с поступлением выплаты, человек видит на счёте меньшую сумму и думает, что ему недоплатили. На самом деле дивиденд пришёл полностью, а комиссия просто списана отдельной строкой. Перед тем как возмущаться, полезно открыть отчёт брокера и посмотреть все строки за день зачисления.

Пятая причина связана с иностранными бумагами, кото-

рые учитываются через несколько уровней депозитариев. По ним выплаты могут проходить дольше, а часть суммы удерживаться в виде иностранного налога или комиссий промежуточных организаций. Если среди ваших бумаг есть депозитарные расписки или акции зарубежных эмитентов, приготовьтесь к тому, что сроки и суммы по ним будут менее предсказуемыми, чем по российским акциям. Об иностранных дивидендах мы подробнее поговорим в пятнадцатой главе, а ограничения, связанные с выплатами иностранным акционерам и через иностранную инфраструктуру, затронем в семнадцатой.

Знакомые Зарины, сравнив выплаты, обнаружили ещё одну причину расхождения. Двое из них купили акции не напрямую, а через биржевой фонд на индекс, и вместо дивидендов не получили ничего. Фонд сам получил дивиденды по своим акциям и, в зависимости от правил, либо реинвестировал их, увеличив стоимость пая, либо выплатил пайщикам в свой собственный срок, не совпадающий с датами компаний. Это не ошибка, а особенность устройства фондов, которую мы обсудим в тринадцатой главе, когда будем говорить о дивидендных индексах.

Все эти причины объясняют, почему сравнивать свою выплату с выплатой соседа по чату бессмысленно. Гораздо полезнее сверить её с собственным расчётом: количество акций умножить на дивиденд на акцию и вычесть налог по вашей ставке. Если результат совпадает с пришедшей суммой

с точностью до нескольких копеек, всё в порядке, а если расхождение заметное, стоит запросить у брокера разъяснение.

Отдельный вопрос касается тех, кто владеет акциями необычным способом: через маржинальное кредитование или короткие продажи. Допустим, Артур купил акции «Камской генерации» не только на свои деньги, но и частично на заёмные средства брокера. В таком случае акции всё равно принадлежат ему, он числится их владельцем и получает дивиденды полностью. Заёмные деньги лишь увеличивают его позицию, а значит, и размер выплаты, и одновременно увеличивают риск. Однако брокер берёт плату за кредит, и если ставка по займу выше дивидендной доходности, такая покупка под дивиденды становится убыточной.

Посчитаем, во что обходится покупка под дивиденд на заёмные деньги, потому что этот соблазн рано или поздно возникает у каждого молодого инвестора. Допустим, Артур за месяц до отсечки решает докупить 2 000 акций «Камской генерации» по 50 рублей, то есть на 100 000 рублей, взяв эти деньги у брокера в долг. Пусть условная ставка по маржинальному кредиту составляет 24 % годовых, тогда за месяц он заплатит брокеру около 2 000 рублей процентов. Финальный дивиденд по 2 000 акций — 6 000 рублей до налога, или 5 220 рублей после удержания 13 %. На первый взгляд остаток в 3 220 рублей выглядит неплохим заработком за месяц.

Однако в день отсечки цена упадёт примерно на 3 рубля, и стоимость купленных акций уменьшится на 6 000 рублей.

Если Артур продаст их сразу, чтобы вернуть долг, его итог окажется таким: плюс 5 220 рублей дивиденда, минус 6 000 рублей на цене, минус 2 000 рублей процентов и ещё комиссии за сделки. В сумме — убыток около 2 800 рублей. Если же он оставит акции и будет ждать закрытия гэпа, долг продолжит расти на 2 000 рублей в месяц, и выигрыш будет зависеть от того, как быстро цена восстановится.

Добавим к этому риск, о котором часто забывают. При покупке на заёмные деньги брокер следит за тем, чтобы стоимость ваших активов достаточно покрывала долг. Если цена акций резко упадёт, например из-за неожиданной отмены дивиденда или общего обвала рынка, брокер может потребовать внести деньги или принудительно продать часть бумаг. Принудительная продажа происходит по рыночной цене в неудачный момент, и убыток фиксируется навсегда. Для дивидендной стратегии, которая строится на спокойном владении, заёмные деньги почти всегда превращаются в источник лишнего риска.

Артур, проведя этот расчёт, отказался от идеи. Он понял, что зарабатывать на дивидендах выгодно тому, кто держит акции годами, а не тому, кто приходит на месяц ради одной выплаты. Этот вывод станет ещё нагляднее в следующей главе, где мы посмотрим на поведение цены после отсечки на длинном отрезке времени.

Совсем иначе обстоит дело с короткой продажей. Человек, который продал акции «в шорт», на самом деле продал

бумаги, взятые в долг у брокера, а тот, в свою очередь, взял их у других клиентов или на рынке. Если через дату отсечки шорт остаётся открытым, получается, что настоящий владелец акций одолжил их и не числится в списке, а покупатель, которому их продали, числится и получает дивиденд. Чтобы восстановить справедливость, брокер списывает с того, кто держит короткую позицию, сумму, равную дивиденду, и передаёт её тому, у кого акции были взяты в долг.

Эта сумма называется компенсацией дивиденда. Для продавца в шорт она становится расходом, который часто съедает весь выигрыш от снижения цены в день отсечки. Для владельца акций, одолжившего их, компенсация заменяет дивиденд, хотя с налоговой точки зрения может учитываться иначе, чем настоящая выплата от компании. Именно поэтому многие трейдеры закрывают короткие позиции перед отсечкой. Если вы разрешили брокеру давать ваши акции в долг, уточните в договоре, как в таком случае рассчитывается и облагается компенсация.

Похожая механика действует и при сделках репо, когда акции временно передаются другой стороне под залог денег. В момент отсечки владельцем числится тот, кто получил акции по первой части сделки, и он получает дивиденд. Затем, по условиям договора, он передаёт эквивалентную сумму первоначальному владельцу. Для частного инвестора эти тонкости важны лишь тогда, когда он сам участвует в таких операциях, например разрешив брокеру использовать свои

бумаги. В обычной ситуации, когда вы просто купили акции и держите их, думать об этом не нужно.

Мы разобрали все даты и сроки, но в реальной жизни их приходится держать в голове одновременно по десятку компаний. Здесь на помощь приходит простой инструмент, которым Артур посоветовал пользоваться Зарине, — собственный журнал объявленных выплат. Это может быть обычная таблица на компьютере или в телефоне, где для каждой компании записаны несколько дат: день рекомендации совета, день собрания, дата отсечки, последний день для покупки и ожидаемая дата получения денег. Рядом записываются размер дивиденда на акцию, количество ваших акций и ожидаемая сумма после налога.

Такой журнал решает сразу несколько задач. Он не даст пропустить дату, если вы планируете докупить акции под выплату. Он сразу покажет, если деньги задерживаются дольше обычного, и вы сможете вовремя обратиться к брокеру. Со временем журнал превращается в историю ваших выплат, по которой видно, как растёт ваш дивидендный доход год от года. Елена, привыкшая к таблицам на работе, завела такой журнал в тот же вечер, когда получила первые 2 610 рублей.

Вести журнал проще, чем кажется. Достаточно раз в неделю просматривать новости о рекомендациях советов директоров по своим компаниям и вносить новые строки. Многие брокерские приложения и сайты показывают дивидендные календари, но они иногда содержат ошибки или предвари-

тельные данные, которые затем меняются. Поэтому опорной датой лучше считать ту, что указана в решении собрания, а не в прогнозе аналитиков. Если собрание перенесли или изменили дату отсечки, обновите строку в журнале, а старую дату зачеркните, чтобы видеть историю изменений.

Журнал полезен и для того, чтобы видеть общую картину. Когда в нём появится двадцать-тридцать строк, станет заметно, что большая часть дат отсечки приходится на летние месяцы, а зимой и весной выплат почти нет. Эта сезонность российского рынка — не случайность, а следствие того порядка, который мы описали во второй главе. Как с ней работать и как выровнять поток так, чтобы деньги приходили каждый месяц, мы подробно разберём в двенадцатой главе, посвящённой календарю выплат.

Есть несколько ошибок, связанных с датами, о которых полезно знать заранее. Первая уже знакома нам по истории Зарины: покупка в день отсечки, а не накануне. Вторая — продажа акций перед отсечкой в надежде купить их обратно после гэпа дешевле: человек теряет дивиденд и часто покупает обратно не по той цене, на которую рассчитывал. Третья — путаница между датой, на которую определяется список участников собрания, и датой отсечки для дивидендов: это разные даты, и между ними может пройти больше месяца.

Четвёртая ошибка связана со временем торгов. Последний день для покупки означает, что сделка должна быть заключена в торговую сессию этого дня, и правила биржи опре-

деляют, к какому расчётному дню относятся сделки вечерней сессии. Если вы покупаете акции поздно вечером или в выходные дни, когда биржа проводит отдельные торговые сессии, уточните у брокера, когда будет расчёт. Ошибка на несколько часов может стоить вам всей выплаты, особенно если вы покупаете крупную позицию специально под дивиденд.

Пятая ошибка — забыть о том, что дивиденд может быть отменён после покупки. Если вы купили акции под рекомендацию, а собрание ещё не прошло, до голосования сохраняется риск, о котором мы говорили во второй главе. Купив акции после собрания, но до отсечки, вы уже знаете точную сумму и дату, и риск отмены практически исчезает. Именно поэтому цена акций в промежутке между собранием и отсечкой обычно наиболее точно отражает ожидаемую выплату.

Через месяц Зарина снова заговорила с Артуром о дивидендах, но уже другим тоном. Она завела свой журнал, внесла в него пять компаний и с удивлением обнаружила, что у двух из них отсечка приходится на один и тот же день. Ей пришлось решать, на какую из выплат направить свободные деньги, и впервые она сделала это не по заголовку, а по своим расчётам. Ошибка с пятничной покупкой оказалась полезным уроком, который стоил ей всего лишь несостоявшихся 6 000 рублей до налога.

Мы разобрались с главным календарным правилом дивидендного инвестора. Дату отсечки назначают в окне от деся-

ти до двадцати дней после решения собрания, а купить акцию нужно не позднее предыдущего торгового дня, потому что расчёты идут в режиме T+1. Деньги проходят цепочку от эмитента через центральный депозитарий и брокера и приходят обычно через одну-три недели, а владельцам из реестра — в течение двадцати пяти рабочих дней. Невостребованные выплаты можно потребовать в течение трёх лет, а шорт через отсечку обходится компенсацией. Остался главный вопрос, который мы пока только наметили: что происходит с ценой акции в день отсечки и почему её падение не стоит считать потерей.

Глава 4. Дивидендный гэп

Станислав работал водителем-экспедитором в Ярославле и копил на машину для сына, складывая свободные деньги в акции «Камской генерации». К июлю у него набралось 4 000 акций, купленных в среднем по 50 рублей. В день отсечки он открыл приложение и увидел, что его позиция за одно утро подешевела на 12 000 рублей, а цена упала с 50 до 47 рублей. Станислав позвонил другу и мрачно сказал, что компания сначала пообещала заплатить, а потом сама же забрала деньги через цену. Ему казалось, что его провели, и он всерьёз думал продать всё и вернуться к вкладу.

Через две недели на его счёт пришли дивиденды: 12 000 рублей до налога, или 10 440 рублей после удержания. Станислав посчитал и понял, что деньги никуда не исчезли, они просто переместились из цены акции на его счёт. Однако неприятный осадок остался: почему цена упала, если компания продолжает работать так же, как раньше? Ответ на этот вопрос — ключ к пониманию того, чем на самом деле является дивиденд для владельца акции. Это явление называют дивидендным гэпом, и о нём мы поговорим в этой главе.

Слово «гэп» пришло из английского языка и означает разрыв. На графике цены акции в день отсечки обычно появляется скачок вниз: цена закрытия накануне заметно выше цены открытия в этот день, а между ними пустое простран-

ство, где сделок не было. Размер этого разрыва, как правило, близок к размеру дивиденда на акцию. Если «Камская генерация» платит 3 рубля, а накануне отсечки акция стоила 50 рублей, в день отсечки торги откроются в районе 47 рублей, плюс-минус обычные колебания рынка.

Почему же цена так ведёт себя в день отсечки, лучше всего объясняет пекарня на паях. Допустим, пекарня с её печами, помещением и запасом муки стоит 900 000 рублей, а в кассе лежит ещё 100 000 рублей, которые пайщики решили поделить. Вся пекарня вместе с кассой стоит 1 000 000 рублей, и доля каждого из десяти пайщиков — 100 000 рублей. После того как деньги из кассы разошлись по карманам, пекарня стоит 900 000 рублей, а доля каждого — 90 000 рублей. Однако у каждого пайщика теперь есть 10 000 рублей наличными, и его общее богатство осталось прежним: 90 000 в доле плюс 10 000 в кармане.

С публичной компанией всё происходит точно так же, только масштаб больше. Перед выплатой финального дивиденда «Камская генерация» держит на счетах деньги, предназначенные акционерам: 3 рубля на каждую из 2 млрд акций, то есть 6 млрд рублей. Эти деньги входят в стоимость компании, и покупатель акции накануне отсечки платит за них. После отсечки деньги уже обещаны другим людям, тем, кто попал в список, и покупатель новой акции за них не платит. Поэтому цена снижается примерно на 6 млрд рублей в капитализации, или на 3 рубля в расчёте на одну акцию.

Получается, что в момент выплаты дивиденд не делает акционера богаче. Он лишь переводит часть стоимости его доли в деньги. Станислав до отсечки владел акциями на 200 000 рублей, а после отсечки — акциями на 188 000 рублей и правом получить 12 000 рублей. Его богатство не изменилось, пока не начал действовать налог. После удержания 13 % у него в итоге 188 000 рублей в акциях и 10 440 рублей на счёте, то есть 198 440 рублей вместо 200 000.

Отсюда следует неожиданный, но важный вывод: сама по себе выплата дивиденда немного уменьшает богатство инвестора на величину налога. Если бы компания не заплатила, а оставила деньги у себя, акционер не платил бы налог сейчас. Это одна из причин, по которой некоторые инвесторы предпочитают компании, которые не платят дивиденды, а выкупают свои акции, — об этом мы поговорим в шестой главе. Для дивидендного инвестора налог — плата за то, что он получает деньги регулярно и может распоряжаться ими по своему усмотрению.

Зачем же тогда вообще нужны дивиденды, если они ничего не добавляют к богатству? Ответ кроется во времени и в выборе. Без дивидендов единственный способ получить деньги от акции — продать её, а продажа зависит от настроения рынка в конкретный день. Дивиденд же приходит регулярно независимо от того, что происходит с котировками.

Кроме того, деньги, оставленные в компании, могут быть потрачены неразумно: на дорогие поглощения, раздутые

проекты или просто осесть на счетах без пользы. Деньги, отданные акционеру, находятся под его собственным контролем.

Однако это объяснение верно лишь в момент отсечки. Компания, которая заплатила дивиденд, продолжает работать и зарабатывать новую прибыль. Если её бизнес растёт, через какое-то время стоимость акции восстанавливается до прежнего уровня и превышает его. Этот процесс называют закрытием гэпа, и именно он показывает, создаёт ли компания новую стоимость взамен отданной. Если гэп закрывается быстро, значит, рынок уверен, что компания заработает потерянное, а если не закрывается годами, у акционеров есть повод задуматься.

Прежде чем говорить о закрытии гэпа, разберёмся, почему цена падает не всегда ровно на размер дивиденда. Теоретически снижение должно быть равно выплате, но на практике рынок учитывает несколько дополнительных обстоятельств. Первое из них — налог, который удерживают с выплаты. Большинство частных инвесторов-резидентов получают не весь дивиденд, а сумму за вычетом налога, и для них ценность выплаты равна именно этой сумме. Поэтому в отдельных случаях цена падает меньше, чем на полный размер дивиденда, приближаясь к сумме после налога.

Если на рынке преобладают инвесторы, которые получают дивиденд с налогом 13 %, то для них 3 рубля превращаются в 2,61 рубля. Некоторые участники рынка рассуждают

так: накануне отсечки я могу продать акцию и не платить налог с дивиденда, а после отсечки купить её дешевле. Этот выбор уравновешивает спрос и предложение, и цена может снизиться примерно на сумму, близкую к дивиденду после налога, а не до. Однако на практике разница в несколько десятков копеек тонет в обычных дневных колебаниях, и уверенно разглядеть её в каждом отдельном случае невозможно.

Второе обстоятельство — общее настроение рынка в день отсечки. Если в этот день весь рынок падает на 2 %, акция упадёт и на размер дивиденда, и вместе с рынком. Если рынок растёт, гэп может оказаться меньше дивиденда. Поэтому, глядя на падение в день отсечки, полезно сравнить его с изменением индекса: если индекс упал на 1 %, а акция — на 7 % при дивиденде 6 %, значит, к гэпу добавился лишь обычный рыночный шум.

Третье обстоятельство — новости, которые совпадают с отсечкой. Иногда в те же дни компания публикует квартальные результаты, совет директоров обсуждает новую стратегию или выходят отраслевые новости. Тогда гэп может быть значительно больше или меньше дивиденда, и это не имеет отношения к самой выплате. Четвёртое обстоятельство — спекулятивный спрос перед отсечкой, о котором мы поговорим чуть ниже. Если перед датой цена росла за счёт желающих получить дивиденд, после отсечки эти покупатели уходят, и падение может превысить размер выплаты.

Теперь о главном — о закрытии гэпа. Под закрытием по-

нимают возвращение цены акции к уровню, на котором она торговалась накануне отсечки. Если «Камская генерация» стоила 50 рублей перед отсечкой, а после неё упала до 47, гэп закроется, когда цена снова достигнет 50 рублей. С этого момента акционер, купивший акцию накануне отсечки, имеет и дивиденд, и прежнюю стоимость акции. Скорость закрытия — один из самых наглядных показателей того, как рынок оценивает будущее компании.

От чего зависит эта скорость? Прежде всего от того, насколько быстро компания зарабатывает новую прибыль взамен отданной. Если «Камская генерация» зарабатывает 10 рублей на акцию в год, то 3 рубля финального дивиденда она восстанавливает примерно за четыре месяца работы. Рынок понимает это и постепенно отражает накопление новой прибыли в цене. В спокойной обстановке гэп такой компании может закрыться за несколько недель или месяцев.

Вторым фактором выступает размер выплаты по отношению к цене акции. Небольшой дивиденд в 3–5 % от цены закрывается легче, чем выплата в 15–20 %, которая требует значительного роста. Если компания одним решением отдала акционерам пятую часть своей стоимости, ей нужно немало времени, чтобы заработать эти деньги заново, особенно если её прибыль не растёт. Третьим фактором служит общая динамика рынка: на растущем рынке гэпы закрываются быстрее, на падающем могут не закрываться долго, даже у хороших компаний.

Четвёртый фактор — ожидания следующего дивиденда. Если после отсечки рынок уверен, что через полгода компания снова заплатит такую же сумму, цена начнёт расти в ожидании следующей выплаты. Если же рынок сомневается, что выплата повторится, гэп может остаться незакрытым. Для «Ангарской руды», которая заплатила 42 рубля на пике цен на руду, ожидания следующего дивиденда гораздо слабее, и её гэп закрывается медленнее, чем у «Камской генерации».

Давайте посмотрим, как это выглядит в цифрах. Перед отсечкой «Ангарская руда» стоила 210 рублей, дивиденд составил 42 рубля, и в день отсечки цена опустилась примерно до 168 рублей. Чтобы закрыть гэп, акции нужно вырасти на 25 %. Если рынок ожидает, что на следующий год прибыль компании упадёт, а дивиденд сократится, такого роста может не произойти вовсе. Поэтому крупный гэп у циклической компании часто остаётся открытым надолго.

Для сравнения, у «Камской генерации» гэп в 3 рубля при цене 50 рублей означает, что для закрытия нужно вырасти на 6,4 % от цены после отсечки. Компания со стабильной прибылью и предсказуемыми выплатами проходит этот путь без особых усилий. Разница между двумя компаниями наглядно показывает, что размер дивиденда сам по себе ничего не говорит о его качестве. Высокий дивиденд, после которого гэп не закрывается годами, может оказаться не подарком, а возвратом части вложенных денег, за которой не стоит буду-

щий рост.

Скорость закрытия гэпа можно измерять самостоятельно, и для этого не нужны сложные программы. Достаточно в журнале выплат, о котором шла речь в третьей главе, добавить три колонки: цена закрытия накануне отсечки, цена открытия в день отсечки и дата, когда цена впервые вернулась к уровню накануне. Разница между датой отсечки и датой возврата в днях покажет, сколько времени понадобилось компании, чтобы восстановить отданную стоимость. Через несколько лет такого учёта у вас появится собственная статистика по каждой компании, которой нет ни в одном новостном заголовке.

Елена завела такие колонки для «Камской генерации» и восстановила историю за прошлые годы по архиву котировок. Оказалось, что из двенадцати последних финальных отсечек гэп закрывался за срок от трёх недель до пяти месяцев, и лишь однажды, в год общего падения рынка, на это ушло почти полтора года. Промежуточные отсечки с меньшим дивидендом закрывались в среднем ещё быстрее. Эта простая статистика сказала ей о компании больше, чем десяток аналитических обзоров: рынок из года в год верил, что компания заработает отданное.

Полученные цифры полезно читать не по отдельности, а в динамике. Если раньше компания закрывала гэп за месяц-два, а последние два раза не закрыла его за полгода, это сигнал. Возможно, рынок перестал верить в рост прибы-

ли, возможно, изменился общий фон, а возможно, компания платит больше, чем зарабатывает. Сам по себе медленный возврат цены ещё не повод продавать, но повод открыть свежую отчётность и проверить, не ухудшилось ли что-то в бизнесе. Как именно проводить такую проверку, мы разберём в восьмой главе.

При сравнении скорости закрытия гэпов разных компаний нужно учитывать размер выплаты. Компания, заплатившая 3 % от цены, и компания, заплатившая 15 %, находятся в разном положении, и сравнивать дни напрямую некорректно. Удобнее смотреть на отношение: сколько дней понадобилось на каждый процент дивидендной доходности. Если первая компания закрыла гэп в 3 % за 30 дней, а вторая гэп в 15 % за 200 дней, то на каждый процент у первой ушло 10 дней, а у второй около 13. Разница уже не так велика, как казалось при сравнении 30 и 200 дней.

Наконец, стоит помнить, что закрытие гэпа — показатель, а не цель. Компания не обязана возвращать цену к уровню накануне отсечки, и инвестор не должен продавать акцию в тот день, когда гэп закрылся. Этот показатель нужен лишь для того, чтобы видеть, как рынок оценивает способность компании восстанавливать отданную стоимость. Тот, кто держит акцию ради дивидендов, оценивает её прежде всего по устойчивости выплат, а скорость закрытия гэпа служит лишь дополнительным штрихом к портрету компании.

Гэпы отдельных компаний складываются и в поведение

всего рынка. Летом, когда отсечки крупных плательщиков идут одна за другой, ценовой индекс рынка ежедневно теряет часть своей величины просто потому, что входящие в него компании расплачиваются с акционерами. В отдельные годы суммарный эффект летних гэпов составляет несколько процентов индекса, и человек, который следит только за ценовым индексом, может решить, что летом рынок слаб. На самом деле деньги не ушли с рынка, а перешли к акционерам, и значительная их часть вскоре возвращается в акции через реинвестирование. Именно поэтому для оценки результатов рынка существует индекс полной доходности, о котором подробно расскажет четырнадцатая глава.

Этот летний эффект полезно учитывать и при планировании собственных покупок. Если вы собираетесь вложить крупную сумму в дивидендные акции, разумно понимать, что в июле и августе многие из них будут торговаться уже без права на ближайшую выплату, а значит, по более низким ценам. Покупая в этот период, вы не получите летних дивидендов, зато заплатите меньше за ту же долю в бизнесе. Для долгосрочного инвестора эти два эффекта почти уравновешивают друг друга, поэтому подстраивать покупки под отсечки нет большого смысла.

Почему одни гэпы закрываются за недели, а другие не закрываются годами, лучше всего видно на примере двух условных историй. Первая — компания со стабильным бизнесом, растущим спросом на продукцию и умеренной долей

прибыли, направляемой на дивиденды. После каждой отсечки её акция теряет размер выплаты, но через два-три месяца возвращается к прежнему уровню и продолжает расти. За десять лет её акционер получает и дивиденды, и рост цены, а график выглядит как лестница, на которой каждая ступенька — это отсечка с последующим восстановлением.

Вторая история — компания, которая отдаёт акционерам почти всё, что зарабатывает, но не растёт, а её отрасль сокращается. После каждой отсечки акция теряет размер выплаты и не восстанавливается, потому что новой стоимости компания не создаёт. Через несколько лет её цена может оказаться ниже, чем в начале, хотя дивиденды всё это время приходили исправно. Акционер такой компании в итоге получил свои вложения обратно частями в виде дивидендов, но не заработал ничего сверху. По сути, это не доход, а медленное возвращение капитала.

Такая ситуация вовсе не обязательно означает плохую сделку. Если вы купили акцию с доходностью 15 % и за семь лет получили в дивидендах всю сумму вложений, а цена акции упала вдвое, ваш итог всё равно положительный. Однако его нужно правильно оценивать: часть полученного — это доход, а часть — возврат вложенного. Если вы тратили все дивиденды, считая их чистым доходом, ваш капитал незаметно уменьшался. О том, как отличать устойчивый дивиденд от проедания капитала, подробно поговорим в восьмой и девятой главах.

Теперь о самом популярном мифе, который знает каждый, кто хоть раз читал форумы о дивидендах. Миф звучит так: купите акцию за день до отсечки, получите дивиденд, на следующий день продайте, и вот вам «бесплатные деньги». Эта схема кажется гениальной, потому что право на дивиденд сохраняется даже при продаже в день отсечки, как мы выяснили в третьей главе. Однако в этой схеме забыта одна мелочь: цена в день отсечки падает примерно на размер дивиденда, и продажа фиксирует этот убыток.

Посчитаем на примере, допустив, что Станислав в последний день перед отсечкой купил ещё 1 000 акций «Камской генерации» по 50 рублей, потратив 50 000 рублей. На следующий день он продал их по 47 рублям, получив 47 000 рублей, то есть потерял 3 000 рублей на цене. Через две недели пришёл дивиденд — 3 000 рублей до налога, или 2 610 рублей после. В сумме Станислав потерял 390 рублей на налоге и ещё заплатил две комиссии за сделки. «Бесплатные деньги» обернулись небольшим, но вполне реальным убытком.

Может ли эта схема когда-нибудь сработать? В отдельных случаях — да, если гэп оказался меньше дивиденда после налога или если в день отсечки рынок неожиданно вырос. Однако заранее предсказать это невозможно, и в среднем, с учётом налога и комиссий, такие операции не приносят выгоды. Если бы схема работала регулярно, её бы использовали профессиональные участники рынка с огромными объёмами, и их действия быстро уничтожили бы возможность.

Рынок не раздаёт бесплатных денег, и дивидендный гэп — одна из самых наглядных иллюстраций этого правила.

С мифом о бесплатных деньгах связана и другая распространённая практика — спекуляции вокруг отсечки. Перед датой отсечки цена акции иногда растёт быстрее рынка: желающие получить дивиденд покупают её, и спрос толкает котировки вверх. Этот рост называют дивидендным ралли, и некоторые трейдеры пытаются на нём заработать, покупая акции за несколько недель до отсечки и продавая за день до неё, без получения дивиденда. В удачные годы это работает, в неудачные — нет, и предсказать заранее, будет ли ралли, невозможно.

После отсечки ситуация часто разворачивается. Те, кто покупал акцию ради дивиденда, продают её, и к гэпу добавляется давление продавцов. Цена может упасть больше, чем на размер дивиденда, и некоторое время оставаться под давлением. Для долгосрочного инвестора такие периоды иногда становятся удобными точками для покупки, если бизнес компании в порядке. Тот, кто не торопится и знает, что бумагу распродают по техническим причинам, а не из-за проблем в бизнесе, может купить её дешевле обычного.

Станислав, разобравшись со спекуляциями, сделал для себя вывод, который пригодится многим. Он понял, что пытаться обыграть рынок на коротких колебаниях вокруг отсечки — это отдельная профессия со своими рисками, а его задача — копить на машину для сына. Значит, ему не нуж-

но думать о том, в какой день купить и в какой продать, ему нужно покупать хорошие компании регулярно и держать их. Дивиденды он будет получать как владелец, а не как охотник за одной выплатой.

За реакцией Станислава в утро отсечки стоит хорошо известная особенность человеческого восприятия. Психологи называют её эффектом якоря: человек запоминает какую-то цифру и начинает сравнивать с ней всё последующее. Для владельца акции таким якорем становится цена накануне отсечки, и любое значение ниже кажется потерей. Он не думает о том, что часть стоимости уже перешла в деньги, которые скоро придут, он видит только, что 50 превратилось в 47. Якорь настолько силён, что даже понимание механики гэпа не всегда спасает от неприятного чувства.

К эффекту якоря добавляется неприятие потерь. Исследования поведения инвесторов показывают, что потеря определённой суммы огорчает человека сильнее, чем радует получение такой же суммы. Поэтому 12 000 рублей минуса на экране Станислав переживал острее, чем радовался 10 440 рублям дивидендов через две недели. Эти две суммы почти равны, но эмоционально первая весит больше второй. Неудивительно, что многие начинающие инвесторы воспринимают день отсечки как плохой день, хотя на деле ничего плохого не произошло.

Самая опасная реакция на гэп — продажа акции в день отсечки под влиянием этих эмоций. Человек фиксирует це-

ну после гэпа, получает дивиденд и уходит из бумаги, а через пару месяцев видит, что цена вернулась к прежнему уровню. Он не только упустил восстановление, но и заплатил налог с дивиденда, который при сохранении позиции был бы просто частью его доходности. Если таких продаж становится много, они складываются в привычку покупать дорого и продавать дёшево, которая разрушает любую стратегию.

Чтобы защититься от этой ловушки, полезно заранее записать себе простое напоминание и перечитывать его перед каждой отсечкой. Например, такое: «В день отсечки цена упадёт примерно на размер дивиденда, и это нормально, деньги придут на счёт через две-три недели». Звучит наивно, но такие заранее подготовленные фразы работают, потому что переключают внимание с эмоции на расчёт. Многие опытные инвесторы признаются, что вообще не открывают приложение в дни отсечек, чтобы не видеть красных цифр.

Другой полезный приём — смотреть не на стоимость позиции, а на стоимость позиции вместе с ожидаемым дивидендом. Некоторые брокерские приложения показывают начисленные, но ещё не полученные выплаты отдельной строкой, а если ваше этого не делает, можно добавить их в собственную таблицу. Тогда в день отсечки вы увидите, что общая сумма почти не изменилась, и эмоциональный удар окажется гораздо мягче. Станислав, узнав об этом приёме, сказал, что с ним следующая отсечка пройдёт для него спокойно.

Станислав, прочитав об этом, добавил в свои записи ещё одну строку. Он решил, что будет покупать акции равными суммами каждый месяц, не обращая внимания на даты отсечек, и проверит через год, насколько этот подход отличается от попыток угадать удачный день.

Отдельный разговор — о том, как гэпы влияют на графики цен. Если вы откроете график акции, которая много лет платит высокие дивиденды, вы увидите многочисленные провалы в дни отсечек. На длинном отрезке такой график может показывать, что акция за десять лет почти не выросла или даже упала. Глядя на него, легко решить, что инвесторы в этой компании ничего не заработали. Это заблуждение, потому что обычный график цены не учитывает полученные дивиденды.

Чтобы увидеть реальную картину, используют скорректированные цены. В скорректированном графике все прошлые цены уменьшены так, как будто каждый дивиденд в момент выплаты был реинвестирован в ту же акцию. Тогда гэпы исчезают, а график показывает полную доходность владельца, который не тратил дивиденды. Многие аналитические сайты и некоторые брокерские приложения позволяют переключаться между обычными и скорректированными ценами, и для дивидендных акций эта разница огромна.

Представим акцию, которая десять лет назад стоила 50 рублей и сегодня стоит тоже 50 рублей, а за это время ежегодно выплачивала по 5 рублей. На обычном графике доход-

ность за десять лет равна нулю. На скорректированном графике с реинвестированием дивидендов по доходности 10 % в год капитал владельца вырос бы примерно в 2,6 раза, если бы цена оставалась на месте, а дивиденды каждый раз покупали новые акции. Разница между нулём и ростом в два с половиной раза — это и есть вклад дивидендов, который обычный график прячет. О том, как работает этот эффект реинвестирования и какие условия нужны для такого результата, подробно расскажет четырнадцатая глава.

Отсюда простое правило для дивидендного инвестора. Сравнивая компании по динамике цен, сравнивайте их скорректированные графики, а не обычные. Иначе вы рискуете решить, что компания роста с нулевыми дивидендами принесла акционерам больше, чем щедрый плательщик, хотя на деле всё может быть наоборот. Особенно это важно на российском рынке, где у многих крупных компаний значительная часть доходности приходится именно на дивиденды.

Есть и ситуации, когда гэп выглядит совсем иначе. Первая — кризисная обстановка на рынке. Если отсечка приходится на период общего обвала, гэп сливается с падением рынка, и инвестор видит снижение на 10–15 % за день. В такие моменты трудно отличить, что именно стало причиной падения: дивиденд или паника. Полезно напоминать себе, что часть падения — это деньги, которые скоро придут на счёт, а часть — общая рыночная реакция, которая со временем может развернуться.

Вторая ситуация — отмена ожидаемого дивиденда. Если рынок долго ждал выплаты, цена акции включала её в себя, и решение совета или собрания не платить вызывает падение, похожее на гэп, но без компенсации в виде денег. Инвестор теряет на цене и не получает ничего взамен. Такой «гэп без дивиденда» может достигать 20–30 % за день, если ожидаемая выплата была крупной, а решение стало неожиданностью. О том, как вести себя в подобных случаях и как готовиться к ним заранее, подробно поговорим в семнадцатой главе.

Третья ситуация — гэп, который оказывается намного больше дивиденда из-за того, что вместе с отсечкой рынок переоценивает будущее компании. Допустим, компания платит последний крупный дивиденд перед большой инвестиционной программой, и все знают, что следующие два-три года выплат не будет. После отсечки акцию продают не только охотники за дивидендом, но и долгосрочные инвесторы, которых интересовал именно поток выплат. В результате падение может вдвое превысить размер дивиденда, и это не случайность, а смена состава владельцев.

Какое отношение к гэпу правильно для долгосрочного инвестора? Во-первых, стоит относиться к нему как к технической операции, а не как к потере. В день отсечки ваше богатство не уменьшается, оно переходит из акций в деньги, которые придут через несколько недель. Во-вторых, следить не за самим гэпом, а за скоростью его закрытия на протяжении

нескольких лет. Если компания регулярно восстанавливает цену после выплат, она создаёт новую стоимость, а если нет — повод присмотреться к её бизнесу внимательнее.

В-третьих, не стоит строить стратегию на коротких операциях вокруг отсечки. Как мы видели, налог, комиссии и неопределённость съедают почти всю потенциальную выгоду. В-четвёртых, полезно использовать периоды после крупных отсечек, когда цену давят продавцы, для спокойной покупки акций надёжных компаний. Для того, кто держит акции годами, день отсечки — просто день, когда деньги переходят из одного кармана в другой, и вовсе не повод для волнения.

Станислав в итоге не продал свои акции. Через два с половиной месяца цена «Камской генерации» вернулась к 50 рублям, а в октябре он получил ещё и промежуточный дивиденд по 2 рубля на акцию. Он понял, что за полгода получил 5 рублей на каждую акцию, а цена осталась прежней, и его доходность за этот период составила 10 % до налога. Неприятное утро в день отсечки было лишь эпизодом, а настоящий результат складывался из множества таких эпизодов и времени между ними.

Мы разобрались, почему цена акции падает в день отсечки и почему это падение не уменьшает богатство акционера, а лишь переводит часть его в деньги. Увидели, что гэп может отличаться от дивиденда из-за налога, рынка и новостей, что его закрытие зависит от способности компании зарабатывать

заново и что миф о бесплатных деньгах не выдерживает проверки арифметикой. Узнали, почему для дивидендных акций важно смотреть на скорректированные графики. Теперь, когда механика выплат понятна, пора научиться правильно считать главный показатель дивидендного инвестора — доходность, и увидеть, какие иллюзии скрываются за красивыми процентами.

Глава 5. Дивидендная доходность без иллюзий

Григорий, финансовый директор вологодского молочного комбината, где работала Елена, заглянул к ней в кабинет с распечаткой в руках. На листе была таблица из популярного сайта: два десятка российских акций с колонкой «дивидендная доходность», где цифры колебались от 3 до 22 %. Григорий спросил, почему бы просто не купить пять компаний с самыми большими цифрами и не получать вдвое больше, чем по любому вкладу. Елена, которая к тому времени прочитала немало об отсечках и гэпах, ответила, что сама задавала себе этот вопрос и пока не нашла уверенного ответа. Они договорились разобраться вместе, с калькулятором и годовыми отчётами, потому что оба привыкли не доверять цифрам, происхождение которых не понимают.

Дивидендная доходность — самый популярный показатель среди тех, кто выбирает акции ради выплат, и одновременно один из самых обманчивых. Считается она просто: годовой дивиденд на одну акцию делится на текущую цену акции и умножается на сто процентов. Если «Камская генерация» платит за год 5 рублей на акцию, а её акция стоит 50 рублей, доходность равна 10 %. Эта цифра показывает, сколько процентов от вложенной суммы вы получили бы в

виде дивидендов за год, если бы купили акцию сегодня и компания заплатила ту же сумму.

Простота формулы скрывает её главную особенность: доходность зависит от цены. Дивиденд меняется раз или два в год, а цена — каждую секунду торгов. Если завтра акция «Камской генерации» упадёт до 40 рублей, доходность при том же дивиденде вырастет до 12,5 %, хотя в компании ничего не изменилось. Если акция подорожает до 62,5 рубля, доходность снизится до 8 %. Получается, что высокая доходность может говорить как о щедрости компании, так и о том, что рынок почему-то не хочет её покупать.

Это наблюдение сразу объясняет, почему таблица Григория требует осторожности. Акция с доходностью 22 % может оказаться компанией, которая действительно щедро делится прибылью, а может — компанией, акции которой упали вдвое, потому что рынок ожидает отмены дивиденда. В первом случае цифра честная, во втором она показывает дивиденд, которого больше не будет, поделённый на цену, которая уже учитывает его отсутствие. Чтобы различать эти случаи, нужно понимать, какой именно дивиденд стоит в числителе формулы.

Здесь мы подходим ко второму важному различию: доходности исторической и прогнозной. Историческая доходность рассчитывается по дивидендам, которые компания уже выплатила за последние двенадцать месяцев. Для «Камской генерации», которая в июле заплатила 3 рубля, а в прошлом

октябре — 2 рубля, сумма за последние двенадцать месяцев составляет 5 рублей. Эта цифра достоверна, потому что деньги уже пришли акционерам, но она смотрит назад, а инвестора интересует будущее.

Прогнозная доходность рассчитывается по дивидендам, которые компания, как ожидается, выплатит в следующие двенадцать месяцев. Если аналитики считают, что прибыль «Камской генерации» вырастет и следующий годовой дивиденд составит 5,5 рубля, прогнозная доходность при цене 50 рублей будет 11 %. Эта цифра полезнее для принятия решения, но менее надёжна, потому что основана на ожиданиях, которые могут не сбыться. Между исторической и прогнозной доходностью нет правильной и неправильной, есть лишь понимание, что вы сравниваете.

Сайты и брокерские приложения используют разные подходы, и часто без пояснений. Одни показывают историческую доходность, другие — прогнозную, третьи — доходность по последней объявленной выплате, умноженной на частоту выплат. Последний способ особенно коварен: если компания платит ежеквартально и последний квартальный дивиденд был необычно большим, умножение на четыре даёт завышенную годовую цифру. Поэтому, сравнивая две компании, убедитесь, что их доходность посчитана одним и тем же способом.

Для циклических компаний разница между исторической и прогнозной доходностью бывает огромной. «Ангарская ру-

да» за последние двенадцать месяцев заплатила 42 рубля на акцию, и при цене 210 рублей её историческая доходность — 20 %. Однако цены на руду уже снизились, и аналитики ожидают, что следующий дивиденд будет в несколько раз меньше. Если он составит, допустим, 10 рублей, прогнозная доходность при той же цене окажется лишь около 4,8 %. Одна компания, одна цена, а две цифры отличаются в четыре раза.

Григорий, услышав этот пример, достал свою распечатку и нашёл внизу мелкую сноску. Там было написано, что доходность рассчитана по выплатам за последние двенадцать месяцев. Значит, самые высокие цифры в его таблице вполне могли принадлежать компаниям вроде «Ангарской руды», чьи прошлые выплаты рынок уже не считает повторяемыми. Он отложил идею купить пять самых доходных бумаг и попросил Елену продолжить разбор.

Елена в ответ рассказала, что и сама поначалу сравнивала доходности из разных источников и удивлялась, почему у одной и той же компании на двух сайтах указаны 9 и 13 %. Только разобравшись в методиках, она поняла, что оба сайта правы, просто один смотрит назад, а другой вперёд.

Третий вид доходности касается уже не компании, а лично вас. Это доходность к цене покупки, которую иногда называют личной доходностью. Она рассчитывается как текущий годовой дивиденд, делённый на цену, по которой вы купили акцию. Если Елена купила акции «Камской генерации» по 50 рублей, а через пять лет компания платит уже 7 рублей на

акцию, личная доходность Елены составит 14 %, даже если акция к тому времени подорожала до 70 рублей и для нового покупателя доходность по-прежнему 10 %.

Эта цифра объясняет, почему опытные дивидендные инвесторы так ценят компании, которые увеличивают выплаты. Каждый рост дивиденда повышает доходность к цене покупки, а сама цена покупки остаётся неизменной. Через десять-пятнадцать лет владения акцией растущей компании личная доходность может достигать 20–30 % годовых, и это не результат удачной спекуляции, а следствие терпения. Подробно о компаниях с растущим дивидендом и о расчёте того, через сколько лет их выплата обгоняет высокий, но стоящий на месте дивиденд, мы поговорим в шестнадцатой главе.

У доходности к цене покупки есть и опасная сторона. Она может создать иллюзию, что старая позиция приносит отличный доход, хотя на самом деле деньги можно было бы использовать лучше. Если ваша личная доходность по акции — 14 %, а текущая рыночная — 6 %, это значит, что рынок оценивает компанию дорого, и продав акцию, вы могли бы купить другую с доходностью 10 %. Решение о том, держать ли акцию, нужно принимать по текущей доходности и перспективам, а не по цене, которую вы когда-то заплатили. Личная доходность полезна для мотивации, но не для выбора.

Четвёртая важная поправка к цифрам доходности — на-

лог. Все цифры доходности, которые вы видите в таблицах, рассчитаны до налога. Для резидента России дивиденды облагаются налогом на доходы физических лиц, и при ставке 13 % доходность 10 % превращается в 8,7 % после налога. Если ваш годовой инвестиционный доход превышает порог, после которого действует повышенная ставка, часть дивидендов облагается по ней, и чистая доходность становится ещё меньше. Подробно о налогах на дивиденды поговорим в пятнадцатой главе, а здесь важно запомнить правило пересчёта: умножайте объявленную доходность на долю, которая останется после налога.

Именно с этой поправкой Елена считала свою цель в первой главе. Ей нужно 120 000 рублей в год на руки, и при ставке 13 % это 137 931 рубль до налога. Если бы она забыла о налоге и рассчитала портфель так, чтобы он приносил ровно 120 000 рублей до налога, на руки она получила бы только 104 400 рублей, и каждый месяц ей не хватало бы около 1 300 рублей на мамины лекарства. Ошибка в 13 % кажется небольшой, пока не превращается в ежемесячный дефицит.

Пятая поправка, о которой часто забывают, — инфляция. Деньги, которые вы получаете в виде дивидендов, со временем теряют покупательную способность, и реальная доходность показывает, насколько вы богатеете с учётом роста цен. Если доходность после налога составляет 8,7 %, а инфляция — условные 6 %, реальная доходность приблизительно равна 2,5 %. Точнее её считают так: делят 1,087 на

1,06 и вычитают единицу, что даёт около 2,55 %. Цифра выглядит скромной, но в ней не учтён рост самого дивиденда, который у хороших компаний частично или полностью компенсирует инфляцию.

Здесь дивидендная акция принципиально отличается от вклада. Проценты по вкладу фиксированы на срок договора, и если инфляция ускорилась, ваш реальный доход падает. Дивиденд компании, которая продаёт свой товар по ценам, растущим вместе с инфляцией, со временем увеличивается. «Камская генерация» продаёт электроэнергию по тарифам, которые индексируются, и её выручка в рублях растёт вместе с общим уровнем цен. Поэтому её реальная доходность складывается не только из 2,5 % текущего превышения над инфляцией, но и из того, насколько дивиденд будет расти в будущем.

Теперь о сравнении с вкладом и облигацией, которое так любят новички. Допустим, банк предлагает вклад под условные 14 % годовых, а дивидендная доходность «Камской генерации» — 10 %. Простой вывод напрашивается сам: вклад выгоднее. Однако такое сравнение некорректно по нескольким причинам. Ставка вклада гарантирована, но только на срок договора, после чего вы будете искать новый вклад по новой ставке, которая может оказаться заметно ниже.

Дивиденд не гарантирован, но у хорошей компании он растёт. Через три года ставка по вкладам может опуститься до 8 %, а дивиденд «Камской генерации» вырасти до 6 руб-

лей, что даст 12 % к цене покупки. Кроме того, вклад сохраняет номинальную сумму, а акция может вырасти в цене, принеся дополнительный доход, или упасть, принеся убыток. Сравнивать одну цифру с другой, не учитывая этих различий, — всё равно что сравнивать зарплату на постоянной работе с доходом от собственного бизнеса по одному месяцу.

Облигация занимает в этом сравнении промежуточное положение. Её купон фиксирован, номинал возвращается в конце срока, если эмитент не обанкротится, а цена меняется вместе со ставками в экономике. Доходность облигации к погашению можно сравнивать с дивидендной доходностью, но с той же оговоркой: облигация не растёт вместе с бизнесом. Правильный способ сравнения — не выбор «или-или», а понимание, что разные инструменты решают разные задачи. Как распределять деньги между акциями и облигациями при разных уровнях ставок, мы обсудим в восемнадцатой главе.

Чтобы сравнение вклада и акции стало наглядным, Григорий предложил прожить с двумя вариантами пять условных лет. Допустим, у него есть 1 000 000 рублей, и он может положить их на вклад под 14 % годовых на один год или купить акции «Камской генерации» по 50 рублей с дивидендом 5 рублей. Предположим, что в следующие годы ставки по вкладам снижаются: на второй год до 11 %, на третий до 9 %, затем держатся на 8 %. Предположим также, что дивиденд «Камской генерации» растёт на 6 % в год, вслед за ин-

дексацией тарифов, а цена акции остаётся на месте, чтобы не усложнять расчёт.

За первый год вклад приносит 140 000 рублей, а акции — 100 000 рублей до налога, и вклад явно выигрывает. За второй год вклад даёт 110 000, акции — 106 000 рублей. За третий год вклад приносит 90 000, а акции — около 112 400 рублей, и впервые выигрыш оказывается на стороне акции. К пятому году вклад даёт 80 000 рублей, а дивиденды — около 126 200 рублей. В сумме за пять лет вклад принёс 500 000 рублей, а акции — около 563 700 рублей, если не считать налоги, которые в обоих случаях уменьшают итог.

Этот пример намеренно упрощён, и его можно перевернуть, если предположить, что ставки по вкладам растут, а дивиденд падает. Смысл расчёта не в том, чтобы доказать преимущество акций, а в том, чтобы показать: сравнивать нужно траектории, а не точки. Ставка вклада в первый год говорит только о первом годе. Дивидендная доходность в первый год тоже говорит только о первом годе, но у дивиденда есть способность расти, которой у вклада нет.

Есть и ещё одна сторона, которую пример не отражает. Стоимость акций за пять лет могла вырасти или упасть, и это изменило бы итог в любую сторону. Вклад же в конце срока вернёт ровно ту сумму, которую в него положили, плюс проценты. Для человека, которому через пять лет нужны деньги на конкретную цель, эта определённость может быть важнее любой разницы в доходе. Именно поэтому деньги с коротким

горизонтом разумно держать на вкладах или в облигациях, а в дивидендные акции направлять только ту часть, которая не понадобится в ближайшие годы.

Григорий, глядя на расчёт, сформулировал для себя правило, с которым согласилась и Елена.

Сравнивая вклад и дивидендную акцию, нужно задавать три вопроса. Какой доход принесёт каждый вариант в ближайшие пять лет при разумных предположениях о ставках и росте дивиденда? Что будет с основной суммой в конце периода? Насколько вы готовы к тому, что стоимость акций будет колебаться? Ответы на эти вопросы дают гораздо более честную картину, чем сравнение двух цифр в рекламе банка и в таблице доходностей.

Вернёмся к таблице Григория и самому важному вопросу: что значит высокая доходность? Самое полезное отношение к ней можно выразить одной фразой: высокая доходность — это вопрос, а не ответ. Когда вы видите акцию с доходностью вдвое выше среднего по рынку, это не повод покупать, а повод выяснить, почему рынок оценивает её так дёшево. Ответов может быть несколько, и только один из них хороший для вас.

Первый ответ — рынок ожидает, что дивиденд будет сокращён или отменён. Это самый частый случай, и о нём подробно расскажет девятая глава, посвящённая дивидендным ловушкам. Второй ответ — прошлый дивиденд был разовым, например компания продала крупный актив и раздала

часть денег акционерам. Третий — у компании серьёзные проблемы с долгом, регулированием или основным акционером, и рынок закладывает в цену риск потерь. Четвёртый, редкий, но самый интересный — рынок по какой-то причине недооценивает устойчивую компанию, например из-за временного пессимизма в отрасли.

Чтобы отличить четвёртый случай от первых трёх, нужно пройти проверки, которым посвящены шестая, седьмая и восьмая главы: дивидендная политика, история выплат и способность платить дальше. Только если компания проходит все три проверки, высокая доходность становится возможностью. Во всех остальных случаях это предупреждение. Григорий пошутил, что теперь будет смотреть на высокую доходность так же, как на слишком дешёвую квартиру в объявлении: сначала искать подвох, а потом уже радоваться цене.

У этого правила есть и обратная сторона. Низкая доходность не всегда означает плохую дивидендную бумагу. Компания может платить 4 % сейчас, но увеличивать выплату на 15 % в год, и через несколько лет её дивиденд обгонит дивиденд компании с текущей доходностью 10 %. Кроме того, низкая доходность часто говорит о том, что рынок высоко оценивает перспективы компании и готов платить за её акции дорого. Высокая и низкая доходность — это не оценка качества, а отражение того, что рынок думает о будущем.

Теперь о том, как считать доходность не одной акции, а

целого портфеля. Здесь работает средневзвешенный подход: доходность каждой бумаги умножается на её долю в портфеле, а результаты складываются. Допустим, у Елены 50 % портфеля в бумагах с доходностью 10 %, 30 % — в бумагах с доходностью 8 % и 20 % — в бумагах с доходностью 12 %. Доходность портфеля равна $0{,}5 \times 10 + 0{,}3 \times 8 + 0{,}2 \times 12 = 5 + 2{,}4 + 2{,}4 = 9{,}8$ %.

Этот расчёт показывает простую, но важную вещь. Чтобы получить доходность портфеля 9,2 %, которая нужна Елене, вовсе не обязательно, чтобы каждая бумага приносила 9,2 %. Можно сочетать надёжные бумаги с умеренной доходностью и небольшую долю более доходных, если общий результат соответствует цели. Средневзвешенная доходность даёт гибкость при составлении портфеля, но требует следить за тем, чтобы высокодоходная часть не оказалась слишком большой. Как распределять доли и какие ограничения ставить, расскажет тринадцатая глава.

У средневзвешенной доходности есть особенность, которую часто упускают. Она меняется вместе с ценами всех бумаг, даже если вы ничего не покупаете и не продаёте. Если высокодоходная часть портфеля подешевела, её доля уменьшилась, и общая доходность портфеля по текущим ценам может вырасти или упасть в зависимости от того, как изменились отдельные цифры. Поэтому для планирования дохода разумнее считать не процент, а рубли: сколько денег вы ожидаете получить по каждой бумаге за следующий год.

Сумма в рублях показывает реальный поток, а процент полезен лишь для сравнения.

Откуда брать данные для всех этих расчётов? Первоисточник у этих данных всегда один — сама компания. Решения совета директоров и собраний акционеров публикуются в сообщениях о существенных фактах, история выплат обычно приводится в разделе для инвесторов на сайте компании, а дивидендная политика публикуется отдельным документом. Брокерские приложения, аналитические сайты и агрегаторы собирают эти данные и пересчитывают их в удобные таблицы, но иногда допускают ошибки или используют разные методики.

Елена выработала простое правило: брать цифры с агрегатора для первого отбора, а по каждой бумаге, которую она собирается купить, перепроверять дивиденды за пять лет по документам компании. На это уходит около получаса на компанию, но несколько раз она находила расхождения. В одном случае агрегатор показывал дивиденд по обыкновенным акциям, хотя речь шла о привилегированных. В другом — дважды учитывал промежуточную выплату, которая была перенесена из одного года в другой.

Такие ошибки при расчёте настолько распространены, что стоит перечислить самые частые. Первая — учёт разовых выплат как регулярных: если компания заплатила спецдивиденд после продажи актива, его нельзя включать в расчёт будущей доходности. Вторая — двойной счёт промежуточ-

ных дивидендов, когда выплата за девять месяцев и годовая выплата, включающая те же месяцы, складываются как две независимые. Третья — перепутанные периоды, когда дивиденд за прошлый год сопоставляется с ценой и прибылью за текущий.

Покажем, как Елена переводит проценты в рубли на примере своего будущего портфеля. Допустим, из 1 500 000 рублей она вложит 750 000 рублей в бумаги с ожидаемой доходностью 10 %, 450 000 рублей — в бумаги с доходностью 8 % и 300 000 рублей — в бумаги с доходностью 12 %. От первой части она ожидает 75 000 рублей дивидендов в год, от второй — 36 000 рублей, от третьей — 36 000 рублей. Всего получается 147 000 рублей до налога, что соответствует 9,8 % доходности портфеля из нашего примера.

После удержания налога 13 % на руки Елена получит около 127 890 рублей в год, то есть примерно 10 660 рублей в месяц. Это немного больше её цели в 10 000 рублей, и запас в 660 рублей в месяц кажется приятным. Однако Елена знает, что доходность 12 % в третьей части портфеля — самая ненадёжная, и если одна из этих бумаг сократит выплату вдвое, запас исчезнет. Поэтому она смотрит не только на ожидаемую сумму, но и на то, какой будет поток, если самая рискованная часть принесёт меньше ожидаемого.

Если третья часть портфеля даст не 36 000, а только 18 000 рублей, общий доход до налога составит 129 000 рублей, а после налога — около 112 230 рублей, или 9 350 рублей

в месяц. Это уже меньше цели примерно на 650 рублей ежемесячно. Елена понимает, что ей нужен либо запас прочности в виде небольшого резерва, либо более надёжный состав портфеля. Такой простой расчёт в рублях даёт гораздо больше информации, чем одна цифра средневзвешенной доходности.

Этот подход называют сценарным, и он полезен любому дивидендному инвестору. Вместо одной ожидаемой цифры вы считаете несколько: базовый сценарий, в котором всё идёт по плану, умеренно плохой, в котором одна-две компании сокращают выплаты, и плохой, в котором выплаты сокращает целая отрасль. Если даже в умеренно плохом сценарии доход покрывает ваши основные потребности, портфель построен разумно. Если нет, стоит пересмотреть его состав или снизить ожидания.

Сценарный расчёт полезен ещё и тем, что снимает с инвестора лишнее напряжение. Человек, который заранее посчитал, что будет при сокращении выплат, встречает плохие новости спокойнее, потому что видит их последствия в рублях и знает, что план выдерживает удар. Человек, который ориентировался на одну красивую цифру, воспринимает любое сокращение как крах всей стратегии. Елена, привыкшая на работе считать бюджет комбината в трёх вариантах, перенесла эту привычку на свой портфель и потом не раз убеждалась, что десять минут с калькулятором экономят много бессонных ночей. Григорий признался, что у себя на работе

делает то же самое, но ни разу не догадался применить этот подход к собственным деньгам.

Разберём каждую из этих ошибок подробнее, потому что они встречаются не только у новичков. Начнём с разовых выплат, которые чаще всего искажают картину. Допустим, компания годами платила 4 рубля на акцию, а в прошлом году продала непрофильный бизнес и выплатила дополнительно 10 рублей. В таблице за последние двенадцать месяцев её дивиденд составит 14 рублей, и при цене 70 рублей доходность окажется 20 %. На самом деле регулярная доходность этой компании — около 5,7 %, а 14,3 процентного пункта приходится на событие, которое не повторится.

Отличить разовую выплату от регулярной обычно несложно, если прочитать сообщение компании. Специальные дивиденды часто объявляются отдельным решением, с пояснением источника, например продажи доли или накопленной денежной позиции. Кроме того, разовая выплата выделяется на фоне истории: если десять лет компания платила 3–5 рублей, а в одном году заплатила 14, это повод присмотреться. Правильный подход — исключить разовую часть из расчёта будущей доходности и рассматривать её как приятный, но неповторимый бонус.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «Литрес».

Прочитайте эту книгу целиком, купив полную легальную версию на Литрес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.