

# Дивиденды в России

30 ЯНВАРЯ 2024



## Дивиденды в России

**В этом обзоре мы исследовали дивидендные выплаты с 2000 года по 31 декабря 2023 года у тех российских компаний, акции которых обращаются на Московской бирже. Этот обзор в большей степени статистический, поэтому ниже мы приводим факты, полученные в результате нашего исследования.**

- С 2000 года на Московской бирже, по нашим расчетам, прошло 2 278 дивидендных отсечек (выплат). Мы не исключаем, что фактически их было больше.
- Общий объем выплаченных дивидендов составил 29 трлн руб.
- Средняя доходность дивидендной отсечки – 4,8%.
- 185 уникальных эмитентов выплачивали дивиденды.
- Только по 74 дивидендным отсечкам (около 3%) из 2 278 не был закрыт дивидендный гэп.
- В среднем для закрытия дивидендного гэпа требовалось 69 торговых дней.
- Лидером по количеству дивидендных отсечек оказалась Северсталь – их было 47. Первая отсечка состоялась 4 августа 2005 года, последняя – 10 декабря 2021 года.
- По объему выплаченных дивидендов лидером стал Газпром – 3,84 трлн руб. с 2006 по 2022 год.
- Больше всего времени для закрытия дивидендного гэпа потребовалось обыкновенным акциям Банка «Санкт-Петербург» – 3 038 торговых сессий, с 10 марта 2011 года по 25 апреля 2023.
- Самый длинный незакрытый дивидендный гэп был зафиксирован у АФК «Система» – 2 372 торговых сессий, с 15 июля 2014 года по 31 декабря 2023 года.
- 797 дивидендных отсечек (около 35%) из 2 278 было закрыто за один торговый день при средней дивидендной доходности 2,9%.
- Максимальную единовременную дивидендную выплату – в размере 1,21 трлн руб. – провел Газпром 7 октября 2022 года.
- По продолжительности серии повышения дивидендов лидером стал Лукойл. Компания ежегодно повышает дивиденд на акцию с 2000 года. Этот показатель вырос с 3 руб. в 2000 году до 885 руб. в 2023.
- Лучшие сектора по соотношению темпов закрытия дивидендного гэпа и дивидендной доходности – информационные технологии и нефтегазовый сектор.
- Наиболее привлекательное соотношение темпов закрытия дивидендного гэпа и дивидендной доходности у обыкновенных акций Сургутнефтегаза. 24 дивидендные отсечки у компании (с 2000 по 2023 год) закрывались в среднем всего за четыре торговых дня при средней дивидендной доходности 1,8%.
- В последние пять лет доля дивидендных выплат в весенне-летний период в среднем составляла 52%, осенью – 23%, а зимой – 25%.

## Дивидендные выплаты на Московской бирже

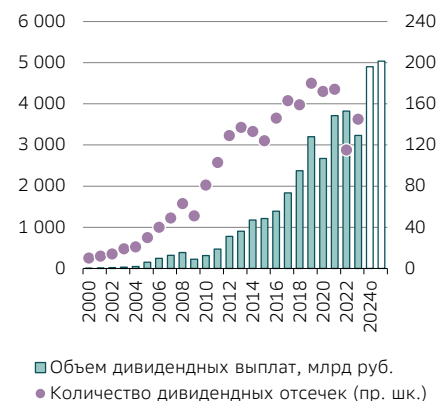
Мы ожидаем, что после снижения объемов дивидендных выплат в 2023 году они достигнут 4,9 трлн руб. и станут рекордными в 2024 году. По нашей оценке, в 2025 году рост продолжится, а объемы выплат превысят 5 трлн руб. При этом после быстрого закрытия дивидендных гэпов в 2023 году их темп может замедлиться в 2024.

■ **Итог 2000-2023 годов: 29 трлн руб. дивидендов и 2 278 дивидендных отсечек.** По нашей оценке, с 2000 по 2023 год объем дивидендных выплат компаний, акции которых обращаются на Московской бирже в секции основных торгов, составил 29 трлн руб. За этот период мы выявили 2 278 дивидендных отсечек (отсечка – это последний день для покупки акций с возможностью получить дивиденд). Если в один день компания выплачивала несколько дивидендов (например, за четвертый квартал прошлого года и за первый квартал текущего), то это считалось одной отсечкой. Мы также включали в расчеты компании, которые провели делистинг с Московской биржи (таких отсечек было 131). Мы не исключаем, что дивидендных отсечек было больше (в основном это небольшие компании), однако они не должны значительно повлиять на рассчитанный нами общий объем выплат, так как мы учли все крупные компании на Московской бирже. Мы насчитали 185 уникальных эмитентов, которые выплачивали дивиденды.

■ **Объемы дивидендных выплат растут, но в кризисные периоды уменьшаются.** Мы отмечаем тренд на рост объемов дивидендных выплат и количество дивидендных отсечек. Это связано с проведением IPO, началом выплат дивидендов, переходом на выплаты промежуточных дивидендов и с прочими факторами. При этом можно отметить, что объемы выплат и количество дивидендных отсечек снижаются в кризисные годы (2009, 2015, 2020, 2022), так как в условиях неопределенности компании предпочитают повременить с выплатами, однако затем выплаты возобновляются и становятся еще больше.

■ **В 2024 и 2025 годах дивиденды могут оказаться рекордными.** Мы полагаем, что в 2024 году объем дивидендных выплат может достичь 4,9 трлн руб., а в 2025 году превысит 5 трлн руб. В основном это связано с ожидаемым возобновлением дивидендных выплат от компаний, которые приостановили их в начале 2022 года, ростом прибылей и доли прибыли, отчисляемой на дивиденды. В расчетах мы учитывали только дивиденды компаний, деятельность которых мы анализируем или по которым мы учитываем консенсус-прогноз (59 эмитентов). В 2023 году на них пришлось 93% от общего объема выплат в размере 3,2 трлн руб. Таким образом, с учетом компаний, деятельность которых мы не освещаем, уже в 2024 году объем дивидендных выплат компаний на Московской бирже потенциально может превысить 5 трлн руб.

### Объем дивидендных выплат станет рекордным в 2024 году



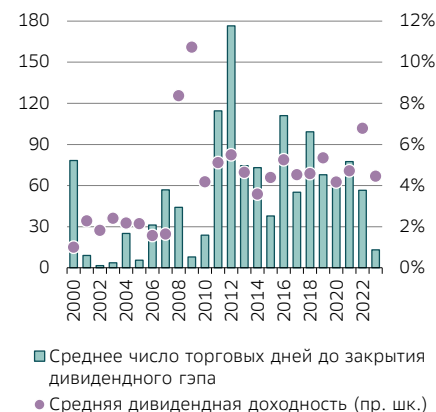
Источник: SberCIB

■ **97% дивидендных гэпов с 2000 по 2023 год были закрыты.** После закрытия реестра акционеров котировки акций компании, как правило, снижаются примерно на величину дивидендных выплат в пересчете на акцию, образуя дивидендный гэп, а потом постепенно восстанавливаются. Из 2 278 дивидендных отсечек с 2000 по 2023 год только в 74 случаях (это всего лишь 3%) котировки не смогли восстановиться. С 2000 по 2023 год в среднем дивидендный гэп закрывался за 69 торговых дней при средней дивидендной доходности 4,8%. При этом 797 дивидендных отсечек (около 35%) из 2 278 было закрыто всего за один торговый день при средней дивидендной доходности 2,9%.

■ **2023 год – лучший период для закрытия дивидендных гэпов с 2009 года.** В 2023 году дивидендные гэпы закрывались в среднем всего за 13 торговых дней при средней дивидендной доходности отсечки 4,5%. Это лучший результат с 2009 года, когда процесс закрытия занимал всего 8 торговых сессий при дивидендной доходности 10,7%. При этом мы не выявили сильной взаимосвязи между дивидендной доходностью и периодом, который требуется для закрытия дивидендного гэпа (коэффициент корреляции 0,18).

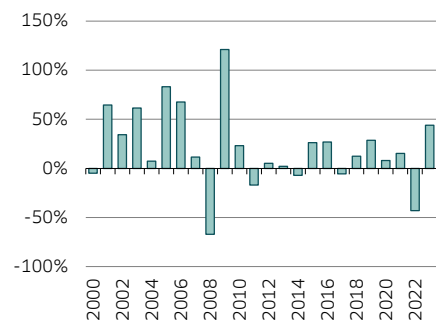
■ **Однако в 2024 году темп закрытия дивидендных гэпов может замедлиться.** Мы выявили взаимосвязь между ростом индекса МосБиржи в конкретном году и периодом закрытия дивидендного гэпа (коэффициент корреляции -0,49): чем больше рост индекса МосБиржи, тем быстрее закрывается дивидендный гэп. Именно в 2023 и 2009 годах наблюдался значительный рост индекса МосБиржи – соответственно на 44% и 121%, что и объясняет столь быстрое закрытие дивидендных гэпов в эти годы. В 2024 году мы прогнозируем рост индекса МосБиржи лишь на 10% до 3 500 пунктов, поэтому в 2024 году такого быстрого закрытия дивидендных гэпов, как в 2023, может и не быть, хотя в отдельных секторах экономики и у отдельных компаний быстрое закрытие все же возможно.

#### В 2023 году количество дней на закрытие гэпа было минимальным с 2009 года...



Источник: SberCIB

#### ...благодаря росту индекса МосБиржи на 44%



Источник: Московская биржа

## Дивиденды в секторах экономики

Мы рассмотрели отдельно дивидендные выплаты в различных секторах российской экономики. Для классификации компаний по секторам мы использовали отраслевые индексы МосБиржи (их 10). Когда мы не могли классифицировать компанию, мы относили ее к другим секторами экономики. В основном это промышленные компании, для которых нет отдельного отраслевого индекса МосБиржи.

**Нефтегазовые компании выплатили более половины всех дивидендов.** Из 29 трлн руб. дивидендов, выплаченных с 2000 года, 15,1 трлн руб. пришлось на нефтегазовые компании. И это не удивительно: из 10 крупнейших российских компаний по капитализации 7 представляют сектор нефти и газа. Мы полагаем, что в 2024 году компании этого сектора могут направить на дивиденды около 3 трлн руб. (порядка 60% всех ожидаемых дивидендных выплат на Московской бирже в этом году).

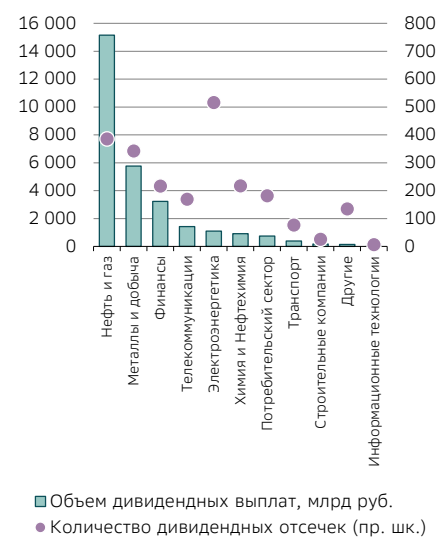
**Больше всего дивидендных отсечек было у электросетевых компаний.** Электросетевые компании выплатили относительно скромный объем дивидендов за рассматриваемый период – 1,1 трлн руб. Однако здесь мы обнаружили наибольший объем дивидендных отсечек – 517. В основном это связано с наличием большого количества небольших компаний, которые регулярно платят дивиденды. На втором месте по количеству дивидендных отсечек компании нефтегазового сектора – 386.

**Быстрее других закрывают дивидендные гэпы ИТ-сектор и нефтегазовые компании.** Компании сектора информационных технологий закрывали дивидендный гэп в среднем всего за 13 торговых дней при средней дивидендной доходности отсечки 4,9%. Однако мы отмечаем, что выборка не репрезентативна, поскольку мы насчитали лишь 7 дивидендных отсечек в ИТ-секторе. В связи с этим мы обращаем внимание на занимающий второе место по темпам закрытия гэпа сектор нефти и газа, где закрытие дивидендных гэпов занимало в среднем всего 36 торговых дней при средней дивидендной доходности отсечки 3,8%.

**По средней дивидендной доходности лидирует электроэнергетика.** Средняя дивидендная доходность отсечки компаний электроэнергетического сектора составляла внушительные 7,6%. Однако и темп закрытия дивидендного гэпа был выше среднего – 108 торговых дней (больше только у телекоммуникаций – 118 торговых дней). Многие небольшие низколиквидные электроэнергетические компании платят хорошие дивиденды, в связи с чем в среднем по сектору наблюдается относительно высокая дивидендная доходность.

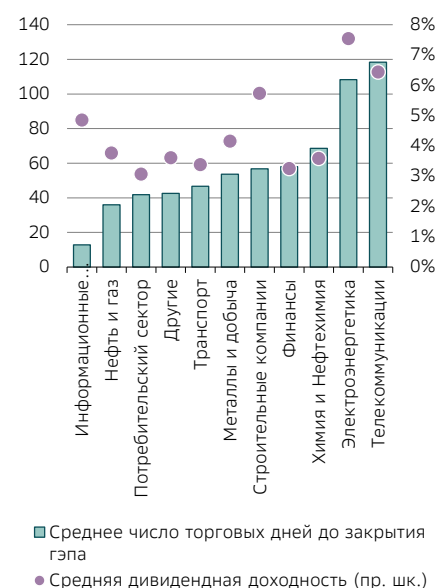
**Нефтегазовый сектор лидирует по соотношению дивидендной доходности и количества торговых дней до закрытия гэпа.** Мы оценили компании исходя из соотношения дивидендной доходности и срока закрытия дивидендного гэпа. Мы получили коэффициент – это дивидендная доходность на день незакрытого дивидендного гэпа.

**Объем дивидендных выплат максимальный в секторе нефти и газа, а среди электросетевых компаниях больше всего отсечек с 2000 по 2023 годы**



Источник: SberCIB

**ИТ компании закрывают дивидендный гэп быстрее других, а в электроэнергетике наибольшая дивидендная доходность**



Источник: SberCIB

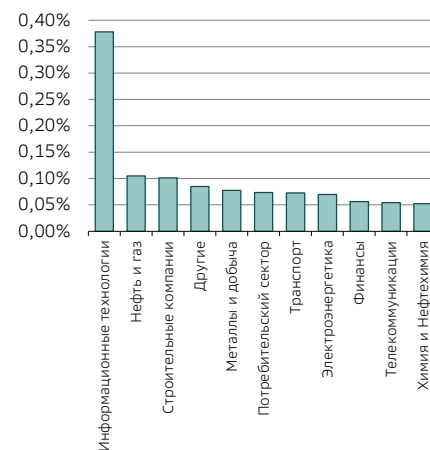
Чем он выше, тем более интересен сектор для инвестора. Наибольший коэффициент с большим отрывом от других в ИТ-секторе (0,38%), однако, как мы отмечали выше, выборка в секторе информационных технологий не репрезентативна. В связи с этим мы обращаем внимание на занимающий второе место сектор нефти и газа, где коэффициент составляет 0,105%.

**■ В секторе транспорта наибольшая зависимость между величиной дивидендной доходности и периодом закрытия гэпа.** Теоретически чем выше дивидендная доходность, тем больше времени должно требоваться на закрытие дивидендного гэпа. Однако, как мы писали в предыдущем разделе, на практике такая взаимосвязь почти не наблюдается (коэффициент корреляции 0,18). Тем не менее в отдельных секторах зависимость выше: в секторе транспорта коэффициент корреляции составляет 0,39, а в нефти и газе – 0,3. Это делает динамику акций этих секторов более предсказуемой после дивидендного гэпа.

**■ Все компании ИТ-сектора закрыли дивидендные гэпы после отсечек.** У компаний из сектора информационных технологий было всего 7 дивидендных отсечек, и все дивидендные гэпы после них были закрыты. Мы отмечаем также низкий процент незакрытых дивидендных гэпов в секторе химии и нефтехимии (1,4%) и электроэнергетике (1,7%). Причем, как мы писали выше, именно в электроэнергетике было больше всего отсечек – 517. Наибольший процент незакрытых гэпов мы выявили у телекоммуникационных компаний (6,5%) и в потребительском секторе (5,5%).

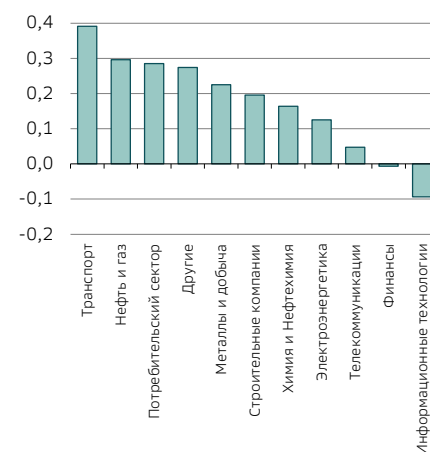
**■ Мы обращаем внимание на сектор нефти и газа для целей дивидендного инвестирования.** В этом секторе с 2000 года было выплачено больше всего дивидендов (15,1 трлн руб.). По количеству дивидендных отсечек сектор занимает второе место после электроэнергетики (386 отсечек). В то же время этот сектор занимает второе место по темпам закрытия дивидендных гэпов – в среднем всего за 36 торговых дней. Однако дивидендная доходность в секторе, равная 3,8%, ниже среднего по всем дивидендным отсечкам (4,8%). Впрочем, исходя из соотношения дивидендной доходности и темпов закрытия дивидендных гэпов сектор нефти и газа выглядит лучше всего после ИТ-компаний. Кроме того, у сектора выше среднего зависимость между дивидендной доходностью и периодом закрытия дивидендного гэпа, что повышает предсказуемость динамики акций компаний нефти и газа после дивидендной отсечки. Вместе с этим у сектора нефти и газа относительно невысокий процент незакрытых дивидендных гэпов (2,6%).

**Соотношение дивидендной доходности и скорости закрытия дивидендного гэпа**



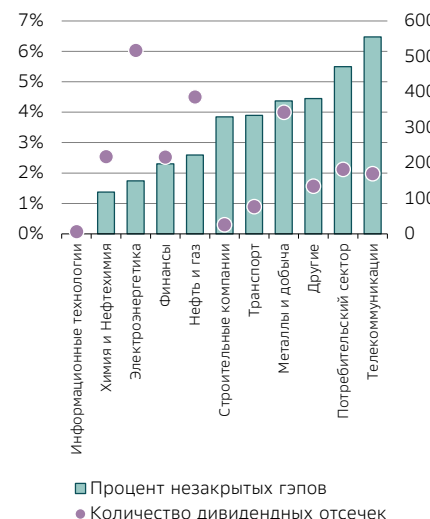
Источник: SberCIB

**Корреляция между дивидендной доходностью и сроком закрытия гэпа**



Источник: SberCIB

**Процент незакрытых гэпов и количество дивидендных отсечек**



Источник: SberCIB

## Дивиденды отдельных компаний

В предыдущем разделе мы выявили, что нефтегазовый сектор – один из самых привлекательных на Московской бирже для дивидендного инвестирования. Теперь рассмотрим отдельные компании.

■ С начала 2000 года Газпром выплатил больше всех дивидендов – 3,8 трлн руб., а в 2024 году крупнейшими плательщиками могут стать Лукойл, Сбер и Роснефть. Мы обнаружили, что с 2000 по 2023 год только 12 компаний на Московской бирже выплатили как минимум 500 млрд руб. дивидендов. Совокупно они направили на эти цели 21,6 трлн руб., или 74% всех выплат дивидендов всеми компаниями на Московской бирже за прошедшие 23 года. Среди них самым щедрым оказался Газпром – 3,8 трлн руб. дивидендов за период после IPO в 2006 году. При этом у компании было всего лишь 17 дивидендных отсечек – меньше чем у любого другого из 12 крупнейших плательщиков дивидендов, потому что Газпром предпочитает выплачивать дивиденды на ежегодной основе. Больше всего дивидендных отсечек мы обнаружили у Северстали (47), потому что компания регулярно платит дивиденды на ежеквартальной основе. Мы полагаем, что в 2024 году больше всего дивидендов следует ждать от Лукойла (734 млрд руб.), Сбера (консенсус-прогноз – 674 млрд руб.) и Роснефти (591 млрд руб.).

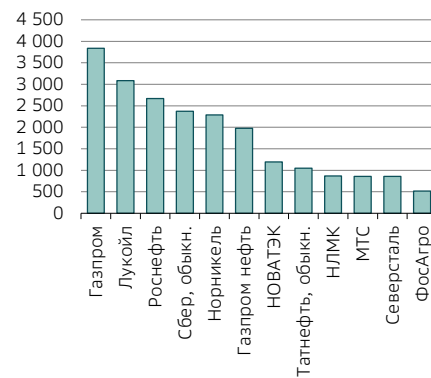
■ НОВАТЭК быстрее других 12 крупнейших плательщиков дивидендов закрывает дивидендный гэп – в среднем за 9 торговых дней. Отчасти это связано с тем, что у компании наименьшая средняя дивидендная доходность отсечки – всего лишь 1,3%. Однако в будущем мы ожидаем большей дивидендной доходности от компании. В 2023 году дивидендная доходность акций НОВАТЭКа уже превышала 6%, а в 2024 году может составить 7,9%. Дольше других 12 компаний дивидендный гэп закрывает МТС – в среднем за 115 дней.

■ При этом наибольшая средняя дивидендная доходность отсечки у МТС (5,3%) и Газпрома (5,2%). Отчасти именно с высокой дивидендной доходностью может быть связано столь долгое закрытие дивидендного гэпа у МТС. Наименьшая дивидендная доходность отсечки, как мы отмечали выше, у НОВАТЭКА – 1,3%.

■ Обыкновенные акции Сбера и Лукойла закрыли все дивидендные гэпы. Таким образом, мы выявили только 2 компании из 12, которые смогли закрыть все дивидендные гэпы. Еще четыре компании выплачивали дивиденды совсем недавно (в декабре 2023 года или январе 2024 года) и не успели закрыть единственный оставшийся гэп за столь короткий срок: Роснефть, Газпром нефть, Татнефть и ФосАгро. Наибольший процент незакрытых гэпов среди 12 компаний мы обнаружили у Норникеля – 11,1%. После изменения дивидендной политики компании затруднительно закрыть прошлые дивидендные гэпы.

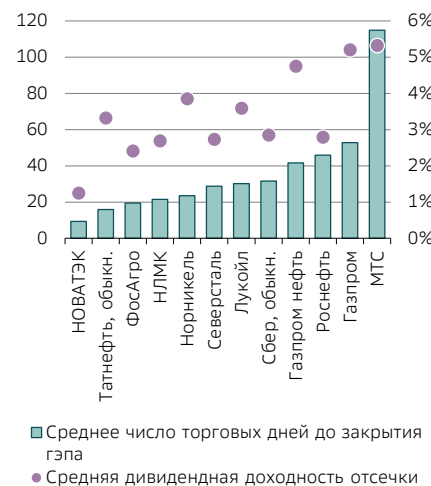
■ Наибольшая ожидаемая дивидендная доходность среди 12 компаний в 2024 и 2025 годах у НЛМК – 16-19%. В 2024 году сталелитейные

Крупнейшие совокупные выплаты дивидендов эмитентами в 2000–2023 годах, млрд руб.



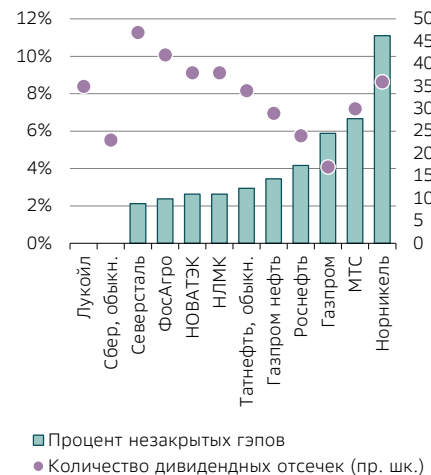
Источник: SberCIB

НОВАТЭК быстрее других закрывает гэп, а у МТС наибольшая дивидендная доходность



Источник: SberCIB

Лукойл и Сбер закрыли все дивидендные гэпы



Источник: SberCIB



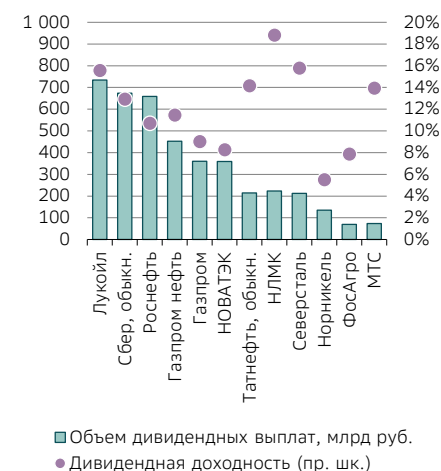
компании должны возобновить дивидендные выплаты, и мы ожидаем от НЛМК и Северстали дивидендную доходность более 15% в 2024 году. Среди 12 крупнейших плательщиков дивидендов с ними в 2024 году могут сравниться только обыкновенные акции Татнефти (16%) и Лукойла (15%).

#### Дивидендная доходность крупнейших плательщиков дивидендов

	Тикер	2020	2021	2022	2023	2024о	2025о
НЛМК	NLMK	10%	17%	0%	0%	19%	16%
Северсталь	CHMF	10%	15%	0%	0%	16%	12%
Татнефть, обикн.	TATN	2%	5%	15%	12%	16%	13%
Лукойл	LKOH	7%	8%	17%	14%	15%	15%
Сбер, обикн.	SBER	8%	6%	0%	10%	11%	13%
МТС	MTSS	13%	11%	12%	10%	11%	11%
Газпром нефть	SIBN	7%	9%	18%	11%	11%	13%
Роснефть	ROSN	5%	4%	6%	9%	11%	10%
Газпром	GAZP	8%	4%	26%	0%	10%	10%
ФосАгро	PHOR	10%	10%	16%	14%	8%	7%
НОВАТЭК	NVTK	3%	3%	9%	6%	8%	8%
Норникель	GMKN	5%	4%	12%	5%	5%	5%

Источник: компании, SberCIB Investment Research

#### Дивидендные выплаты и дивидендная доходность в 2024 году



Источник: SberCIB

#### Обыкновенные акции Татнефти – наиболее привлекательны среди этих 12 компаний для дивидендного инвестирования.

Компания имеет историю дивидендных выплат с 2002 года. Средняя дивидендная доходность отсечки Татнефти соответствует среднему уровню по 12 компаниям (3,3%). При этом дивидендные гэпы закрываются довольно быстро – всего за 16 торговых дней (быстрее только у НОВАТЭКа – 9). Благодаря этому у компании наибольший показатель дивидендной доходности отсечки на срок закрытия гэпа (0,21%). Как мы писали выше, чем больше показатель, тем лучше для инвестора. У Татнефти лишь один незакрытый дивидендный гэп – компания выплачивала дивиденды в январе 2024 года и еще не успела закрыть гэп. Из негативных моментов отметим, что у компании практически нет зависимости между величиной дивидендной доходности и сроком закрытия дивидендного гэпа. Наша целевая цена по обыкновенным акциям Татнефти составляет 740 руб. на акцию, что предполагает потенциал роста на 6%.

#### Среди других компаний мы отмечаем обыкновенные акции Сургутнефтегаза и Интер РАО.

В таблице ниже мы также привели данные по компаниям, которые выплатили как минимум 100 млрд руб. дивидендов с начала 2000 года. Таких компаний на российском рынке 34. Среди них мы обращаем внимание на обыкновенные акции Сургутнефтегаза. При своей сравнительно невысокой дивидендной доходности (1,8%) компания закрывает дивидендный гэп в среднем всего за четыре торговых дня. При этом все 24 дивидендные отсечки у компании были закрыты. Среди представленных компаний у обыкновенных акций Сургутнефтегаза наибольшая дивидендная доходность на один день незакрытого дивидендного гэпа (0,44%). Такой же показатель у Аэрофлота, но Аэрофлот не выплачивает дивиденды с 2019 года, а Сургутнефтегаз платит их каждый год с 2000 года. Интересны также акции Интер РАО: при средней дивидендной доходности 3,8% компания закрывает дивидендный гэп в среднем за 10 торговых дней, а дивидендная доходность, приходящаяся на один день незакрытого дивидендного гэпа, составляет 0,36%. Однако при этом у компании есть один незакрытый ди-



видендный гэп. Таким образом, среди крупнейших плательщиков дивидендов мы обращаем внимание на обыкновенные акции Татнефти, а среди других компаний – на обыкновенные акции Сургутнефтегаза и на Интер РАО.

### Основные параметры эмитентов, которые выплатили не менее 100 млрд руб. дивидендов

	Тикер	Объем дивидендных выплат, млрд руб.	Количество дивидендных отсечек	Среднее число торговых дней до закрытия гэпа	Средняя дивидендная доходность отсечки	Отношение дивидендной доходности и срока закрытия гэпа	Корреляция между дивидендной доходностью и сроком закрытия гэпа	Процент незакрытых дивидендных гэпов
Газпром	GAZP	3 837	17	53	5,2%	0,10%	-0,17	5,9%
Лукойл	LKOH	3 088	35	30	3,6%	0,12%	0,04	0,0%
Роснефть	ROSN	2 669	24	46	2,8%	0,06%	0,07	4,2%
Сбер, обыкн.	SBER	2 371	23	32	2,9%	0,09%	0,22	0,0%
Норникель	GMKN	2 290	36	24	3,9%	0,16%	0,26	11,1%
Газпром нефть	SIBN	1 978	29	42	4,8%	0,11%	0,22	3,4%
НОВАТЭК	NVTK	1 192	38	9	1,3%	0,13%	0,03	2,6%
Татнефть, обыкн.	TATN	1 048	34	16	3,3%	0,21%	-0,05	2,9%
НЛМК	NLMK	866	38	22	2,7%	0,12%	0,27	2,6%
МТС	MTSS	860	30	115	5,3%	0,05%	0,16	6,7%
Северсталь	CHMF	859	47	29	2,7%	0,10%	0,08	2,1%
ФосАгро	PHOR	518	42	19	2,4%	0,12%	0,33	2,4%
ВТБ	VTBR	447	14	16	2,2%	0,14%	0,00	0,0%
АЛРОСА	ALRS	434	13	45	4,9%	0,11%	0,55	15,4%
Сургутнефтегаз, обыкн.	SNGS	427	24	4	1,8%	0,44%	0,40	0,0%
ММК	MAGN	396	31	83	2,9%	0,04%	-0,22	6,5%
Сургутнефтегаз, прив.	SNGSP	395	24	92	7,4%	0,08%	0,65	0,0%
Магнит	MGNT	333	27	46	2,0%	0,04%	0,46	7,4%
Полюс	PLZL	291	19	126	2,0%	0,02%	-0,25	0,0%
Башнефть, обыкн.	BANE	252	12	56	7,1%	0,13%	0,33	8,3%
Ростелеком, обыкн.	RTKM	223	25	71	3,0%	0,04%	0,57	8,0%
Россети	FEES	205	10	46	5,1%	0,11%	0,56	10,0%
Мегафон*	-	200	7	307	5,5%	0,02%	0,26	28,6%
Аэрофлот	AFLT	179	18	6	2,4%	0,44%	0,24	11,1%
РусГидро	HYDR	176	13	49	4,1%	0,08%	0,37	0,0%
Юнипро	UPRO	159	16	70	5,7%	0,08%	0,38	6,3%
Интер РАО	IRAO	158	10	10	3,8%	0,36%	0,48	10,0%
Polymetal	POLY	157	21	22	1,7%	0,08%	0,13	0,0%
X5 Group	FIVE	147	6	70	4,2%	0,06%	-0,34	0,0%
Московская биржа	MOEX	137	11	72	4,9%	0,07%	-0,01	0,0%
Транснефть, прив.	TRNFP	127	22	20	3,2%	0,16%	0,49	4,5%
Акрон	AKRN	126	23	43	3,9%	0,09%	0,11	0,0%
НМТП	NMTP	113	18	54	5,0%	0,09%	0,50	0,0%
ВСМПО-АВИСМА	VSMO	109	20	43	3,6%	0,08%	0,45	0,0%

\*компания провела делистинг акций в 2019 году

Источник: SberCIB

## Дивидендные сезоны

В прошлых разделах мы выяснили, кто выплачивает какие объемы дивидендов на российском рынке акций. В этом разделе мы рассмотрим, когда это происходит.

■ **В настоящее время в России наблюдается три дивидендных сезона.** Это весенне-летний дивидендный сезон (апрель – июль), осенний дивидендный сезон (сентябрь – октябрь) и зимний дивидендный сезон (декабрь – январь). В начале текущего тысячелетия компании платили дивиденды весной один раз год, а осеннего и зимнего дивидендных сезонов не было. Наиболее отчетливо они начали проявляться с 2014 года, когда доля выплат дивидендов весной – летом впервые опустилась ниже 80% от общего объема дивидендных выплат в течение года. В последние годы наблюдается тенденция к тому, что компании все больше предпочитают выплачивать солидные дивиденды не только весной и летом, но и осенью и зимой. В последние пять лет доля дивидендных выплат в весенне-летний период снизилась в среднем до 52%, осенью – выросла до 23%, а зимой – до 25%.

■ **Весенне-летний дивидендный сезон: теперь не только весной, но и летом.** Весной и летом дивиденды, как правило, выплачиваются за прошлый год, за четвертый квартал прошлого года или за первый квартал текущего. Первоначально компании платили дивиденды только за год и начинали это делать уже в феврале, а заканчивали в мае. Переломным моментом стал 2014 год, когда первые выплаты состоялись только в апреле, а закончились только в июле. С тех пор компании выплачивают дивиденды именно в этот период. С 2000 года в этот сезон компании выплатили 17,5 трлн руб. дивидендов, или 60% от общего объема. При этом в весенне-летнем дивидендном сезоне мы насчитали только 26 незакрытых гэпов (36% от общего числа незакрытых гэпов).

■ **В весенне-летнем дивидендном сезоне пик объема выплат дивидендов пришелся на 2021 год.** Поскольку компании все чаще предпочитают выплачивать промежуточные дивиденды, в последние годы больше не наблюдается роста дивидендных выплат и количества отсечек в этот период. Максимальные выплаты дивидендов пришлось на 2021 год – 2,2 трлн руб., а максимальное число дивидендных отсечек – на 2019 год (127).

■ **В весенне-летнем дивидендном сезоне средняя дивидендная доходность отсечки – 5%.** До финансового кризиса 2008 года средняя дивидендная доходность в весенне-летний период держалась на уровне около 2%, а после кризиса поднялась до 5%. При этом возросло и среднее количество торговых дней, необходимых для закрытия дивидендного гэпа – с 31 до 82. Мы полагаем, что это связано как с более низкой оценкой российского рынка акций по мультипликаторам после кризиса 2008 года, так и с тем, что компании стали выплачивать больший объем дивидендов.

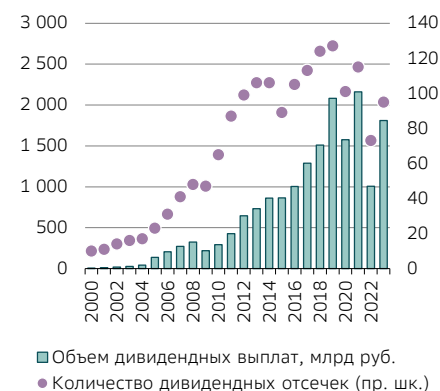
■ **Осенний дивидендный сезон.** Как правило, осенью дивиденды выплачиваются за второй квартал или первую половину текущего года. Первые

Дивидендные выплаты по дивидендным сезонам, млрд руб.



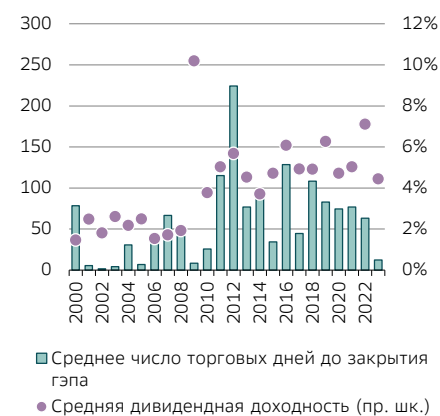
Источник: SberCIB

Объемы выплат дивидендов весной и летом перестали расти



Источник: SberCIB

Весной и летом средняя дивидендная доходность стабильна на уровне 5%



Источник: SberCIB

выплаты в этом сезоне начались в 2003 году. Сначала они были в августе, но затем постепенно смещались на более поздний период и теперь проводятся в сентябре – октябре. С 2000 года за этот сезон компании выплатили 5,4 трлн руб. дивидендов, или 19% от общего объема.

- **Пик выплат в осеннем дивидендном сезоне пришелся на 2022 год, ожидаем восстановления в 2024 году.** В позапрошлом году компании выплатили рекордный объем дивидендов (1,6 трлн руб.) благодаря Газпрому (на него пришлось 1,2 трлн руб.), а в 2023 году объем дивидендов оказался минимальным с 2016 года – 240 млрд руб. Во многом это связано с тем, что осенью дивиденды часто платили металлургические компании. Однако с 2022 года почти все они прекратили выплаты. Мы полагаем, что в 2024 году они возобновят выплаты дивидендов, что приведет к росту общего объема выплат дивидендов этой осенью.

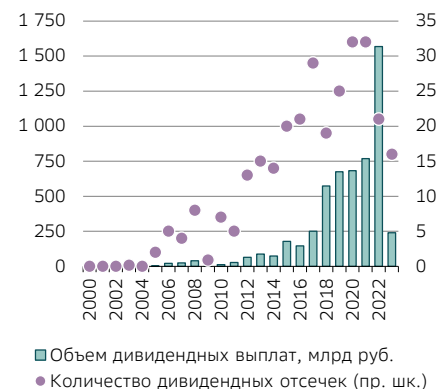
- **В последние 10 лет средняя дивидендная доходность в осеннем дивидендном сезоне была на уровне 3,6%.** До этого компании значительно реже выплачивали промежуточные дивиденды, в связи с чем дивидендная доходность была довольно волатильной. В последние 10 лет компании в среднем закрывали дивидендный гэп за 37 торговых дней. Мы обнаружили 18 незакрытых дивидендных гэпов в этом дивидендном сезоне (24% общего числа), причем 8 из них приходятся на недавние выплаты осенью 2023 года.

- **Зимний дивидендный сезон: теперь зимой, а не осенью.** Зимой дивиденды, как правило, выплачиваются за девять месяцев текущего года или за третий квартал текущего года. Первые выплаты в этот период начались еще в 2000 году и проводились изначально в октябре – ноябре. Поэтому первоначально некорректно было называть этот сезон «зимним». Однако, как и в случае с осенним дивидендным сезоном, выплаты постепенно сдвигались на более поздний срок, и теперь они уже частично переносятся на январь следующего года. Тем не менее некоторые компании все еще выплачивают дивиденды в конце ноября. С 2000 года в этот сезон компании выплатили 6,1 трлн руб. дивидендов, или 21% от общего объема – чуть больше, чем осенью.

- **В последние три года значительно вырос объем дивидендов зимой.** С 2014 по 2020 год объем дивидендных выплат зимой был довольно скромным – лишь 200–400 млрд руб., и этот сезон уступал по объемам выплат осеннему, когда многие металлурги платили дивиденды. Однако с 2021 года в зимнем дивидендном сезоне объемы выплат резко возросли до более 1 трлн руб. в год. Этот сезон предпочитают нефтяные компании, которые начали направлять существенные объемы дивидендов на промежуточные выплаты за девять месяцев.

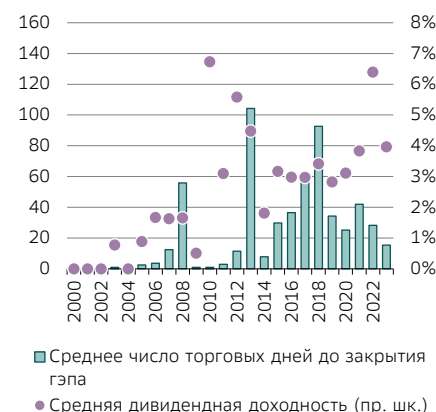
- **За последние 10 лет в зимнем дивидендном сезоне средняя дивидендная доходность отсечки составляла 4,2%.** Это немного больше, чем осенью, но меньше, чем весной и летом. В последние 10 лет зимой компании в среднем закрывали дивидендный гэп за 24 торговых дня. Таким образом, зимой компании закрывают дивидендный гэп быстрее, чем в любом другом сезоне. В то же время было обнаружено 30 незакрытых дивидендных гэпов в этом зимнем дивидендном сезоне (41% от общего количества), что больше, чем в других. Однако

### 2022 год может быть еще долгое время рекордсменом по выплатам дивидендов осенью



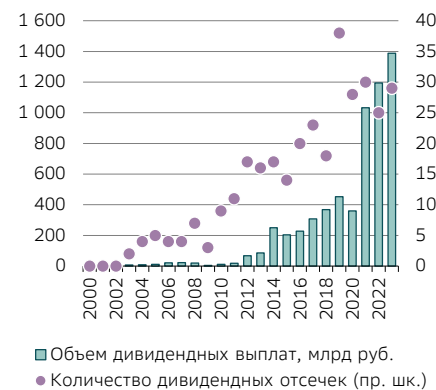
Источник: SberCIB

### Осенью средняя дивидендная доходность на уровне 3,6% - меньше чем летом и зимой



Источник: SberCIB

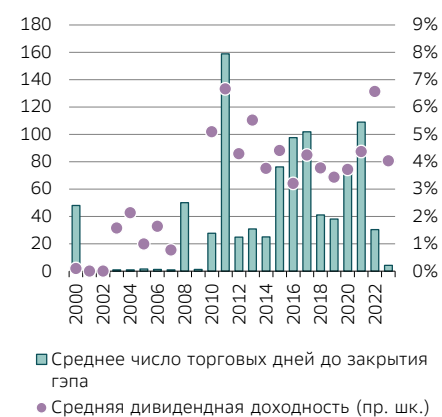
### В последние три года значительно возрос объем дивидендных выплат зимой



Источник: SberCIB

стоит отметить, что 18 из них – это выплаты в декабре 2023 и январе 2024, так что компаниям просто пока не успели закрыть дивидендные гэпы.

### Зимой средняя дивидендная доходность равна 4,2%



Источник: SberCIB