

28 мая 2008 года

Михаил Матовников,
генеральный директор ЗАО "Интерфакс Бизнес Сервис"

IR-CASE: ВЛИЯНИЕ ДИВИДЕНДОВ НА КАПИТАЛИЗАЦИЮ

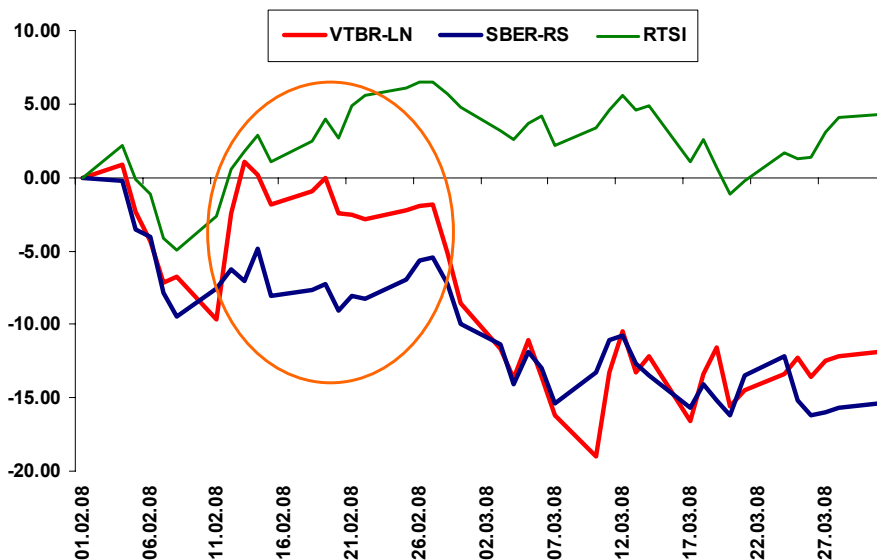
Выплата дивидендов во многих учебниках является фактором, повышающим капитализацию компании, однако на практика крайне важно учитывать IR-последствия подобных шагов – и внимательно анализировать, как разные группы инвесторов компании отреагируют на данный шаг. Для многих российских компаний выплата дивидендов не окажет влияния на капитализацию, но уменьшит денежные средства и собственный капитал.

Ситуация

Интерфакс, 11 февраля 2008 года – Как стало известно во вторник, президент – председатель правления ВТБ Андрей Костин считает целесообразным повысить дивиденды за 2007 год до 20-25% от чистой прибыли по группе. Кроме того, по оценке главы ВТБ, рост чистой прибыли банка по МСФО за 2007 году составит более 10-15%, а объем внешних займов в текущем году может превысить \$5 млрд.

После длительного падения курса акций (за период с момента IPO акции банка упали почти на 30%) ВТБ принял решение выплатить акционерам рекордные для российской банковской отрасли дивиденды – 50% чистой прибыли банка (25% чистой прибыли банковской группы).

Последствия



В результате капитализация ВТБ (VTBR) на LSE за 12 февраля 2008 года выросла на 7,96%, а за 2 дня (12 и 13 февраля – на 11,88%). Таким образом, капитализация банка за два дня выросла почти на \$3 млрд. при оценочном уровне объявленных дивидендов в размере \$350 млн.

В течение последующих 2 недель, однако, произошло падение капитализации до исходного уровня (при растущем рынке и незначительном изменении цены акций Сбербанка). Таким образом, эффект данной меры оказался очень краткосрочным.

Анализ

Данное действие надо рассматривать с точки зрения того, как повышенные дивиденды повлияют на позицию разных типов имеющих и потенциальных акционеров банка.

Дивиденды уменьшают будущие темпы роста и приближают SPO.

ВТБ в ходе IPO позиционировался как банк с историей и потенциалом быстрого роста за счет экспансии в России и странах СНГ. За счет такого позиционирования банк привлек много инвесторов, заинтересованных в максимальном росте банка - Growth и GARP (Growth at Reasonable Price).

Для Growth и GARP инвесторов выплата дивидендов – плохая новость, потому что:

- выплата дивидендов снижает величину капитала банка, а значит, и потенциальные темпы роста активов (банки должны поддерживать норматив достаточности капитала Н1),
- выплата дивидендов может быть сигналом того, что менеджмент не знает, как наиболее эффективно использовать капитал банка,
- если высокие темпы роста все же будут реализованы, выплата высоких дивидендов приближает время, когда банку потребуется поводить SPO – и размывать доли акционеров.

Многие аналитики сначала позитивно отреагировали на новость о высоких дивидендах ВТБ, однако в дальнейшем возобладала более негативная оценка:

Наталья Орлова, Альфа-банк: «Если населению, которое не слишком хорошо понимает принципы бизнеса ВТБ, эта инициатива придется по вкусу, то институциональным инвесторам, заинтересованным в росте банка, решение об увеличении дивидендов может показаться странным. Для ВТБ, чья стратегия предусматривает агрессивный рост бизнеса, было бы логичнее капитализировать свою прибыль, а не направлять ее на дивиденды».

"Высокие" дивиденды не привлекут новых инвесторов, т.к. дивидендная доходность составит всего 1,5%.

Теоретически выплата дивидендов может привлечь к эмитенту новых инвесторов, заинтересованных в дивидендной доходности (Yield и Value).

Для потенциальных инвесторов, заинтересованных в дивидендах, выплата дивидендов ВТБ – не интересная новость, потому что:

- соотношение цены акции и прибыли на акцию (P/E) у ВТБ находится на уровне, близком к 17, что подразумевает значительную премию за будущий рост, но с другой стороны это означает, что прибыль на акцию составляет всего 6%, а дивидендная доходность – всего 1,5%, что сопоставимо с колебаниями курса акций ВТБ в течение 1 дня.
- аналитики, по данным консенсус-прогноза, прогнозируют рост рентабельности ВТБ, но и по прогнозный P/E итогам 2008 года составит более 15, что также не особенно интересно (фактически дивидендная доходность вложений эквивалентна инвестициям в долговые бумаги правительства США при намного большем риске).

Капитал уменьшился, GARP и Growth инвесторы разочарованы, Yield и Value не привлечены – капитализация не изменилась.

Но есть три соображения, которые могут оправдать такое решение:

- Показать участникам "народного IPO", что банк заботится о них, облегчить ситуацию на собрании акционеров, где ожидается много разочарованных инвесторов.
- Спровоцировать убытки у спекулянтов, занявших по банку короткие позиции и тем самым способствовать их закрытию.
- Создание информационного повода и использование его для PR-активности.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ИНТЕРФАКС БИЗНЕС СЕРВИС

Россия, 127006, Москва, 1-я Тверская-Ямская, д. 2

Тел. (+7 495) 250-80-36

Факс (+7 495) 250-94-57

E-mail: ir@interfax.ru

Web: www.irconsulting.ru; www.e-disclosure.ru

Компания "**Интерфакс Бизнес Сервис**" является дочерней компанией Группы "Интерфакс" и специализируется на оказании сервисов и консалтинговых услуг в области отношений компаний с инвесторами (Investor Relations) в России и странах СНГ.

"Интерфакс" обладает уникальными возможностями по оказанию услуг в области IR: ресурсами ведущего российского информационного агентства, тесной связью с российскими институциональными и частными инвесторами, опытом работы с эмитентами и инвесторами в разных областях (раскрытие информации, рейтинги, кредитные риски, аналитика).

Международная информационная Группа "**Интерфакс**" (**Interfax Information Services Group**) создает информационные продукты и средства коммуникации для принятия решений в политике и бизнесе. Группа, основанная в 1989 г., объединяет сеть национальных, региональных и отраслевых информационных агентств, работающих в России, других странах СНГ, в Китае, Центральной Европе. В "Интерфаксе" (www.interfax.com, www.interfax.ru) входят компании и подразделения, предоставляющие новости, аналитические услуги, рыночные данные, фундаментальную информацию, разрабатывающие программные решения.

"**Интерфакс-ЦЭА**" готовит регулярные статистические и аналитические продукты по различным сегментам финансового рынка России и стран СНГ, предоставляет информацию о деятельности российских институциональных инвесторов. Среди продуктов компании - ежедневные прогнозы и отчеты о состоянии различных сегментов финансового рынка, рейтинги российских банков и страховых компаний, выпускаемые под брендом "Интерфакс-100", а также рейтинги банков и страховых компаний стран СНГ - "Интерфакс-1000".

Партнером "Интерфакса" по рейтинговому агентству **Moody's Interfax Rating Agency**, которое занимает лидирующие позиции на российском рынке рейтинговых услуг, является международное рейтинговое агентство **Moody's Investors Service**.

Совместно с компанией **Experian**, мировым лидером в сфере информационных решений для бизнеса, создано кредитное бюро "**Экспириан-Интерфакс**", занимающееся предоставлением информации, характеризующей своевременность исполнения заемщиками обязательств по кредитам.

Входящей в состав Группы специализированной аналитической службой "**Интерфакс-АКИ**" создана крупнейшая в России информационно-аналитическая база данных по компаниям – **СПАРК**, объединившая сведения по всем зарегистрированным в России юридическим лицам.

Настоящий материал является интеллектуальной собственностью компании "Интерфакс Бизнес Сервис". Все интеллектуальные права Компании охраняются в соответствии с законодательством Российской Федерации. Ни одна часть этого материала не может продаваться, воспроизводиться или распространяться без письменного согласия Компании. Вся информация, содержащаяся в настоящем материале, получена "Интерфакс Бизнес Сервис" из источников, которые Компания считает достоверными. В связи с возможностью технической ошибки или ошибки персонала, а также других факторов Компания не гарантирует абсолютной надежности представленной информации. Любые суждения, содержащиеся в материале, должны рассматриваться исключительно как мнение экспертов Компании, а не как рекомендация по покупке или продаже ценных бумаг / инвестиционных паев или по использованию каких-либо финансовых инструментов.