

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2016 (05/05/16)

Сегодня стало известно о том, что Газпром обратился к правительству РФ с просьбой о предоставлении ему права направить на дивиденды менее 50% от чистой прибыли по МСФО.

Напомним, что правительство еще в середине апреля выпустило распоряжение о дивидендах акционерных обществ с государственным участием за 2015-й год, которое предусматривало выплату дивидендов существенно больше, чем сейчас платят госкомпании. Планировалось, что они будут платить дивиденд, исходя из большей из двух величин: либо 50% чистой прибыли по РСБУ, либо 50% чистой прибыли по МСФО. Ясно, что практически у всех госкомпаний выходило большим значение прибыли по МСФО. Что касается Газпрома, то он, будучи естественной монополией, был вынужден платить дивиденды еще и по большему из трех значений – добавились 50% от чистой прибыли, которая учитывается государством при утверждении тарифа.

Газпром мотивировал свое желание не платить дивиденды столь щедро (а 50% от большей из прибылей на текущий момент выводило бы компанию в лидеры рынка по дивидендной доходности с показателем больше 10%) тем, что ему могут понадобиться средства на выкуп собственных акций у ВЭБа для поддержки банка, которому принадлежит около 3% стоимостью примерно в 100 млрд. рублей.

Судя по всему, теперь будет найден какой-то промежуточный вариант, устраивающий и саму компанию, и рынок, и миноритариев – либо, будет предложено заплатить 50% прибыли в соответствии с прибылью по РСБУ, либо увеличить выплаты со следующего года. Разница для миноритариев есть и немалая – если по РСБУ за 2015 год прибыль выросла в 2,1 раза и составила 403,5 млрд. рублей, то прибыль по МСФО выросла в пять (!) раз и составила 787,1 млрд. рублей.

Очевидно, что рынок не мог на это не отреагировать, поэтому к факторам снижения нефтяных цен добавились еще и «дивидендные» истории, которые могут стать прецедентом после случая с Газпромом.

Продавали инвесторы еще и потому, что увидели данные по коммерческим запасам нефти в США от Минэнерго за прошлую неделю, во время которой последние выросли на 0,5% до 543,4 млн. баррелей. Ожидался хотя тоже рост, но всё же немного скромнее. Добыча нефти в США за прошлую неделю сократилась более чем на 1,2%, что также говорит о превышении спроса «черного золота» над предложением.

Если до праздников высокие цены на нефть не оставили выбора участникам рынка, которые активно покупали, то в период выходных в России нефть изменила вектор своего развития, что сразу же стало отражаться на кривой доходностей, которые стали немного терять после уровней в 8-9%, на которых бумаги последний раз торговались в июле 2014-го года.

Кроме долговых инструментов традиционно большой интерес могут представлять и «дивидендные» бумаги (PRTK, SNGSP), которые традиционно показывают рост спроса в периоды повышенной волатильности.

В ближайшие дни до конца недели индекс ММВБ, скорее всего, будет снижаться в силу коррекции на нефтяных рынках до диапазона 1870-1880 пунктов. Индекс РТС имеет большую вероятность закрепления ниже уровня в 900 пунктов уже в ближайшие дни.

В валютной секции Московской Биржи доллар расчетами «завтра» к закрытию стал крепнуть к рублю в сторону 66-66,2 руб., причем есть все шансы при дальнейшей нефтяной коррекции к концу недели увидеть пробитие диапазона 67-67,5 рубля за доллар.

На азиатских рынках площадки региона в четверг торгуются преимущественно в минусе, поскольку инвесторы обеспокоены состоянием мировой экономики.

Индекс деловой активности в сфере услуг Китая в апреле составил 51,8 пункта, что хуже показателя марта в 52,2 пункта. Таким образом, в апреле индекс деловой активности в сфере услуг Китая снизился на 0,4 процентного пункта. При этом в апреле наблюдался

рост новых заказов в отрасли, который был более стремительным, чем в предыдущие два месяца, а условия труда ухудшились. Уровень роста заработной платы был незначительным, а в сфере производства наблюдалось сокращение рабочей силы.

Согласно данным Национального статистического бюро КНР, индекс деловой активности сферы услуг КНР в апреле составил 53,5 пункта. Правительство Китая поддерживает сферу услуг, чтобы компенсировать спад в таких традиционных секторах экономики, как тяжелая промышленность. По итогам прошлого года доля сферы услуг впервые превысила 50% от общего объема ВВП страны.

Смешанные данные статистики вызвали опасения у инвесторов относительно состояния экономики Китая и мировой экономики в целом.

Индекс Shanghai Composite снизился на 0,27% до уровня в 2 983,06 пунктов, индекс Shenzhen Composite просел на 0,07% до уровня в 1 927,26 пунктов. Гонконгский Hang Seng Index опускался на 0,35% до уровня в 20 454,08 пунктов. Биржи Японии и Южной Кореи закрыты из-за национального праздника.

Долговые рынки

Доходность 10-летних казначейских бондов США выросла на 5-7 базисных пунктов на фоне роста нефтяных цен, увеличивающего среди инвесторов вероятность повышения ставки ФРС.

Выпуски на дальнем конце кривой уверенно преодолели отметку в 9%. Наиболее ликвидные выпуски добивались до этих значений, но при отсутствии сокращения ставки угроза роста инфляции сведет на нет весь рост данных доходностей.

НОВАТЭК

Сегодня стало известно о том, что совместный проект «Ямал СПГ», реализующий строительство завода по производству сжиженного природного газа на Ямале, полностью закрыл потребность в финансировании общим объемом \$27 млрд.

- **Накануне были подписаны кредитные договоры с Газпромбанком, Сбербанком, Экспортно-импортным банком Китая и Банком развития Китая о предоставлении СП «Ямал СПГ» кредитных линий.** Теперь проект полностью обеспечен необходимым объемом финансирования, привлекаемого из внешних источников.
- Напомним, что банк развития Китая предоставил «Ямал СПГ» кредит в размере 5,06 млрд. евро и 5,29 млрд. юаней, Экспортно-импортный банк Китая – 4,28 млрд. евро и 4,47 млрд. юаней на 15 лет. **Это значит, что банк развития Китая обеспечил более половины финансирования СП «Ямал СПГ», предоставленного китайскими банками.**
- Процентные ставки по кредитным линиям составляют шестимесячный EURIBOR плюс 3,3% годовых на период строительства и 3,55% после полного ввода проекта в эксплуатацию.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг НОВАТЭКа, поскольку теперь проект полностью обеспечен финансированием, что позволит своевременно осуществлять капиталовложения. Общие капвложения в проект оценивались в \$27 млрд., а к началу 2016-го года глава НОВАТЭКа говорил, что акционеры уже инвестировали в проект около \$15 млрд.**
- **Целевая цена: 682,5 руб. в среднесрочной перспективе.**

ЮТЭЙР

Сегодня авиакомпания Ютэйр обнародовала отчетность по МСФО за 2015-й год.

- **Компания получила 2,3 млрд. рублей чистой прибыли по сравнению с 61,7 млрд. рублей убытка в прошлом году.**
- Выручка компании упала на 8,15% до уровня в 70,35 млрд. рублей, причем больше всего снизились доходы от пассажирских перевозок и вертолетных работ – на 7,8%.
- **Тем не менее, рост прибыли стал возможен еще и потому, что Ютэйр смог сократить расходы на персонал в 1,4 раза до 12,3 млрд. рублей и снизить прямые операционные расходы в 1,4 раза до 36,9 млрд. рублей.**
- **Убыток в 2014-м году был связан еще и с тем, что группа понесла дополнительные расходы в связи с досрочным расторжением договоров аренды, связанные с штрафными санкциями лизингодателей.** В 2015-м году в связи с изменением графика поставки воздушных судов Airbus группа признала в составе расходов сумму актива, признанного ранее в отношении гарантий, выданных за покупателя воздушных судов в пользу производителя.
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Ютэйр в долгосрочной перспективе, поскольку сам факт завершения реструктуризации долга более чем на 160 млрд. рублей говорит о том, что в ближайшее время не будет увеличиваться величина долгосрочных обязательств компании.**
- **Целевая цена: 17,4 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги АЛРОСы

Сегодня наблюдательный совет АЛРОСы рекомендовал акционерам утвердить дивиденды по итогам 2015-го года в размере 2,09 рубля на акцию.

- Годовое собрание акционеров АЛРОСы назначено на 30 июня, а **датой, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов, является 19 июля.** Объем выплат в целом может составить около 15,4 млрд. рублей.
- Напомним, что ранее руководство АЛРОСы заявляло о том, что рассчитывает выплатить дивиденды по итогам 2015-го года в размере 50% от чистой прибыли по МСФО. **По итогам 2014-го года компания утвердила дивиденды в размере 1,47 рубля на акцию или 10,82 млрд. рублей, что соответствовало показателю 2013 года.**
- Чистая прибыль АЛРОСА по МСФО за 2015-й год составила 32,19 млрд. рублей по сравнению с 16,83 млрд. рублей чистого убытка за 2014-й год.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг АЛРОСы, поскольку компания утвердила дивиденды, исходя из последнего постановления правительства РФ, рекомендовавшего госкомпаниям платить дивиденды исходя из суммы в 50% от чистой прибыли.**
- **Целевая цена: 94,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги ФСК ЕЭС

Вчера стало известно, что арбитражный суд Москвы отложил на 30 июня слушания по иску ПАО «ФСК ЕЭС» к ПАО «Ленэнерго» о взыскании около 5,2 млрд. рублей.

- Представитель Ленэнерго заявил в суде, что компания частично погасила задолженность перед ФСК, а также направила истцу проект мирового соглашения. Поскольку сделка для компании является крупной, она требует одобрения советом директоров. Обсуждение мирового соглашения должно состояться 19 мая. Представитель ФСК подтвердил, что стороны намерены урегулировать спор миром.
- Столичный арбитраж в настоящее время рассматривает еще один иск ФСК к Ленэнерго о взыскании более 3,4 млрд. рублей, а в декабре вступило в силу решение арбитража Москвы о взыскании с Ленэнерго в пользу ФСК более 840 млн. рублей долга и неустойки за 11 месяцев 2014 года.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ФСК ЕЭС, поскольку урегулирования спора с Ленэнерго миром будет означать снижение получения части долга Ленэнерго в более короткий срок, т.е. уже в ближайшее время.
- Целевая цена: 0,174 руб. в долгосрочной перспективе.

Рекомендации:

Накапливать бумаги Ютэйра – **долгосрочно**

Держать бумаги ФСК ЕЭС – **среднесрочно**

Накапливать бумаги НОВАТЭКа – **среднесрочно**

Покупать бумаги Алросы – **среднесрочно**

Долгосрочная перспектива – от 1 года

Среднесрочная перспектива – от 6 месяцев до 1 года

Краткосрочная перспектива – до 6 месяцев.

Настоящий обзор является услугой, оказываемой в соответствии с условиями договора №И-1/15 от 05.11.15. Настоящий обзор был подготовлен аналитическим отделом ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако мы не гарантируем ее полноту и точность. ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. ЗАО «ИК «РИКОМ-ТРАСТ» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.

5 мая 2016 года