

**Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2016 (25/04/16)**

Продолжает подогрывать рынок новость о выплате дивидендов госкомпаниями в размере 50% от чистой прибыли либо по РСБУ, либо по МСФО, поскольку инвесторы давно не видели подобных размеров дивидендных доходностей у бумаг Газпрома, Траснефти и других компаний с госучастием.

Правда, из любого правила есть исключения, и Роснефть стала таковым. Позже стало известно, что компания не будет направлять на дивиденды половину чистой прибыли по МСФО, ограничившись увеличением лишь до 35%. Дело в увеличении на 30% инвестиционной программы на 2016-й год, что лишало компанию шансов на выплату дивидендов в размере 50% от чистой прибыли. Теперь стало ясно, что рекомендации правительства РФ к госкомпаниям по дивидендным выплатам могут и не соблюдаться в зависимости от конкретных обстоятельств. С учетом необходимости сверстывать бюджет и находить доходные источники для последнего, понятно, что подобные новости для государства однозначно воспринимаются негативно, а инвесторы будут пересматривать свои позиции в подобных бумагах и начинать фиксировать прибыль, которая, слава Богу, уже в нефтяных бумагах сформировалась.

Продолжают объявлять о своих дивидендах и компании других секторов – ММК заявил о переходе к выплатам 2 раза в год не из прибыли, а исходя из размера свободного денежного потока.

Продолжает оставаться темой номер один история с приватизацией госдолей в крупных госкомпаниях. Накануне новый руководитель Росимущества Дмитрий Пристансков уже заявил о преждевременности разговоров о приватизации государственных активов, для которых выбраны инвестиционные консультанты. Это значит, что резкую повальную приватизацию никто проводить не собирается. По словам нового главы ведомства, необходимо искать и использовать в приватизационных сделках независимых продавцов, но для принятия дальнейших решений необходимо проанализировать результаты и динамику продаж.

Наконец, новости пришли и от национальной ассоциации негосударственных пенсионных фондов, которая направила в правительство России предложения по реформированию пенсионной системы, которые предусматривают введение обязательных корпоративных пенсионных программ. Планируется, что внедрение данной системы должно проходить поэтапно. Сначала она затронет большие компании со штатом от 1000 человек, после этого — организации, где работают от 500 человек, а на третьем этапе корпоративные программы можно внедрять в предприятия с 100 работниками и больше.

**На азиатских рынках** инвесторы ждут решения по дальнейшему курсу денежно-кредитной политики в США, которое объявит ФРС. В четверг эстафету по ДКП примет Банк Японии. Пока инвесторы не ожидают никаких изменений в монетарном курсе Федрезерва, а японский ЦБ, как сообщили СМИ, может принять очередные меры по смягчению.

В пятницу появились новости о том, что Банк Японии может начать выдавать банкам кредиты под отрицательные процентные ставки. Решение может быть принято в сочетании с еще большим понижением Банком Японии ставки по депозитам финансовых компаний в ЦБ, которая в настоящий момент находится на уровне -0,1% годовых.

Сложившийся фон приводит к росту волатильности на рынках, поэтому в преддверии объявления решений регуляторов инвесторы старались не предпринимать значительных шагов на рынке.

Будет много важных событий, и много отчетностей опубликуют на текущей неделе и, учитывая закрытие фондовых бирж на максимумах начала февраля на прошлой неделе, мы видим некоторую фиксацию прибыли.

**Индекс Shanghai Composite снижался на 0,82% до уровня в 2 935,03 пунктов, индекс Shenzhen Composite на 0,92% до уровня в 1 850,45 пунктов, индекс Hang Seng**

Index опускался на 0,57% до уровня в 21 344,65 пункта, а корейский KOSPI – на 0,14% до уровня в 2 012,59 пунктов. Биржи Австралии в понедельник 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.

Доходность российских евробондов немного снизилась: на 1-2 базисных пункта в федеральном сегменте до 5,25-5,3% и на 3-4 базисных пункта – в негосударственном.

В рублевом сегменте суверенного долга укрепление рубля было более заметным: доходности снижались на 6-7 базисных пунктов до 9,05%.

#### РОСНЕФТЬ

Сегодня стало известно, что накануне совет директоров Роснефти рекомендовал годовому общему собранию акционеров принять решение о выплате дивидендов в размере 11,75 руб. на акцию по итогам 2015-го года.

- Таким образом, компания сможет направить на дивиденды 35% чистой прибыли по стандартам МСФО. Раньше Роснефть направляла на дивиденды 25% чистой прибыли по МСФО.
- Дата закрытия реестра для получения дивидендов должна быть назначена не позднее 20 рабочих дней после собрания акционеров.
- Напомним, что на прошлой неделе вышло распоряжение правительства, которое повысило коэффициент дивидендных выплат для госкомпаний до 50%, но Роснефть в нем не фигурировала. В список входил только контролирующий акционер Роснефти – Роснефтегаз.
- Мы считаем факт того, что компания повысила коэффициент дивидендных выплат с 25% до 35% позитивным, поскольку он указывает на то, что компания идет навстречу пожеланиям правительства и, возможно, будет и дальше увеличивать размер дивидендов. Многое будет зависеть от того, сможет ли Роснефть эффективно реструктуризировать свой долг и постепенно снижать уровень долговой нагрузки. Если компания сможет в дальнейшем увеличивать размер дивидендов, то мы ожидаем роста спроса на бумаги.
- Целевая цена: 344,3 руб. в среднесрочной перспективе.

#### РУСАГРО

В пятницу группа Русагро объявила о проведении SPO, в рамках которого планирует привлечь около \$250 млн.

- Суть размещения состоит в следовании стратегии группы компаний Русагро с ее главной целью – увеличением акционерной стоимости и обеспечением компании большей финансовой гибкости в целях дальнейшей поддержки ее роста.
- Средства планируется направить на развитие ряда инвестиционных проектов, в том числе новых продовольственных кластеров на Дальнем востоке и в Центральной России, а также провести модернизацию существующих производственных

мощностей Русагро, включая три сахарных завода, приобретаемых у группы «Разгуляй», а также приобретение новых земель и производственных мощностей.

- Группа оценивает затраты на строительство свиноводческих комплексов в Приморском крае в 60 млрд. рублей и на строительство тепличных комплексов в Тамбовской области – около 20-25 млрд. рублей.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Русагро, поскольку после проведения модернизации и приобретения новых земель она существенно укрепит свои позиции на российском рынке производителей сахара и масложировой продукции.
- Целевая цена: 1814 рублей в долгосрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги КАМАЗа

Сегодня КАМАЗ обнародовал информацию о том, что в первом квартале 2016 года увеличил продажи в России на 13% до 4,182 тыс. грузовиков.

- Таким образом, компания смогла перевыполнить бизнес-план I квартала, реализовав более 4 тыс. единиц грузовой автотехники по сравнению с 3,7 тыс. в I квартале 2015-го года.
- С прошлого года КАМАЗ значительно изменил подход к продажам своей продукции, сделав ставку на активные продажи и реформировав систему стимулирования дилеров и заводов-партнёров. Одним из факторов роста объема продаж стало введение не только бонуса за объёмные показатели, но и деятельность аквизитора, т.е. человека, который фокусируется на привлечении клиентов, на работе с конечным потребителем. Кроме того, КАМАЗ стало активно заниматься логистикой клиента, предлагая именно ту модель автомобиля, которая нужна ему для его бизнеса. Отдельно стоит сказать о введении новой системы заказов, благодаря которой остатки продукции не превышают месячного объема производства и состоят из наиболее ликвидных моделей, что сокращает сроки ее хранения.
- Еще одной причиной роста объема продаж КАМАЗа мы видим внедрение новых условий финансирования при покупке автомобилей. Компания внедрила новую услугу — обратный выкуп, согласно которой, продавая новый автомобиль, компания через три-пять лет гарантирует его выкуп по остаточной стоимости и взамен предоставляет клиенту новый.
- Мы считаем данную новость КАМАЗа позитивной для котировок компании, поскольку все вышеупомянутые причины говорят о том, что компания постепенно забирает долю рынка у конкурентов за счёт крупных сделок с Газпромом и Роснефтью.
- Целевая цена: 42,4 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги Уралкалия

В пятницу совет директоров Уралкалия, крупнейшего производителя калийных удобрений в мире, рекомендовал не выплачивать дивиденды по итогам 2015-го года.

- **Напомним, что в конце ноября прошлого года представители Уралкалия уже говорили о том, что менеджмент не будет рекомендовать выплату дивидендов по итогам 2015-го года, поскольку компания планирует накапливать нераспределенную прибыль.** Сегодня эта рекомендация просто подтвердилась.
- Мы считаем данную новость хоть и негативной для бумаг Уралкалия, **но ожидаемой, поскольку еще в течение 2014-го года и по его итогам компания дивиденды не выплачивала.** Последний раз в 2013-м году Уралкалий выплатил 3,5 млрд. рублей за девять месяцев, но финальные выплаты по итогам года отменил.
- **Целевая цена: 183,3 руб. в среднесрочной перспективе.**

**Рекомендации:**

Накапливать бумаги Русагро – **среднесрочно**

Держать бумаги Роснефти – **среднесрочно**

Накапливать бумаги КАМАЗа – **среднесрочно**

Держать бумаги Уралкалия – **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.*

*25 апреля 2016 года*