

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(25.11.2013 – 29.11.2013)

РИКОМ ■ ТРАСТ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

**Руководитель аналитического отдела, к.э.н.
Абелев Олег Александрович**

**Старший аналитик
Жуковский Владислав Сергеевич**

(499) 241-53-07, 241-52-85 доб. 259, 161

СОДЕРЖАНИЕ:

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	5
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	7
5. Банковский сектор.....	8
6. Телекоммуникационный сектор.....	10
7. Потребительский сектор.....	11
8. Фармацевтический сектор.....	12
9. Добывающий сектор.....	13

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 29.11.2013</i>	1 402,93	1 479,35
<i>Закрытие 22.11.2013</i>	1 444,91	1 504,10
<i>Изменение за неделю, %</i>	2,91	1,65

Насколько прекрасно для российского рынка завершилась позапрошлая неделя, настолько негативно началась прошлая – и все из-за пресловутой сырьевой «однобокости» отечественной экономики. Логично, что эта «однобокость» перебралась с реального сектора и на фондовый рынок, где доля бумаг вышеупомянутой отрасли в базе расчета индекса ММВБ подбирается к 50%.

Причина столь мощного снижения – достижение договоренности со стороны «шестерки» международных переговорщиков – представителей США и ЕС – на переговорах с Ираном, которой стороны не могли добиться почти 10 лет. Дело в новом руководстве Исламской республики, которое впервые за продолжительный период времени стало проявлять толерантность и желание выстроить конструктивный диалог со странами запада. В итоге Исламская республика решилась на уничтожение всех запасов урана в стране, обогащенного до 20% и на допуск на свои атомные объекты экспертов МАГАТЭ. США и ЕС, в свою очередь, обещали снять санкции на импорт нефти из Ирана и начали «размораживать» счета на иранских счетах в американских банках.

Американские инвесторы продолжают активно покупать да так, что и индекс S&P500, и Dow Jones бьют свои исторические максимумы практически ежедневно. А впереди-то еще День Благодарения и «черная пятница», которая традиционно сильно отражается на бумагах потребительского сектора. В этом отношении перспективы у рынка весьма и весьма позитивные – трендовое движение вверх продолжается, а укороченная торговая неделя вряд ли отметится уменьшением объемов; текущая ситуация не та, при которой объемы покупок сокращаются – повод для праздника состоит в том, чтобы как можно больше покупать, а не продавать. Технически по индексу S&P500 область в 1810-1820 пунктов является ближайшей областью промежуточного торможения, но в случае ее преодоления диапазон в 1850-1875 пунктов будет открыт. Стоит надеяться, что сильное снижение в скором времени не начнется.

Пока американские инвесторы ушли в свой мини-отпуск (не считать несколько часов торгов в пятницу на торговых площадках США полноценным возвращением!), российские участники рынка не имеют большой возможности поднять рынок выше уровня в 1500 пунктов по ММВБ. Просто потому, что объемы торгов явно и очевидно

недостаточны для этого события, и ясно, что в период отсутствия торгов за океаном в России этой «самостоятельной» ликвидности взяться, по большому счету, неоткуда. Вот и получается, что пока одни едят индейку, другие «едят» друг друга глазами в ожидании полноценных объемов торгов.

Ситуация на валютном рынке также не слишком сильно сможет помочь российским инвесторам. Рубль завершил торги очередным снижением, причем темпы этого снижения ближе к закрытию торгов продолжили увеличиваться – причина в выходе крайне неоднозначной макроэкономической статистики в США. Если данные с рынка труда показали наметившееся восстановление, то уровень потребительской уверенности пока еще далек от оптимального. Стало ясно, что улучшение состояния крупнейшей экономики мира идет, но не столь быстрыми темпами, как ожидается. Понятно, что это не лучшим образом влияет на курс рубля, даже при растущей цене на нефть. Например, курс евро по причине резкого роста спроса на нее на рынке Forex, уверенно обновляет свои максимумы с 2009-го года.

Интересно взглянуть и на долговой российский рынок, о котором мы давно ничего не говорили. Не говорили, поскольку сильной активности в последние дни на нем не наблюдалось – когда риски инвестирования растут, эти инструменты начинают пользоваться большим спросом, а сейчас характер макроэкономических данных в США и в Европе столь позитивен, что спрос на рынке fixed income не столь велик. Аукционы ОФЗ проходят с умеренным спросом, причем настолько умеренным, что Минфин даже не всегда может в полном объеме размещать предлагаемые бумаги. Общее предложение инструментов зачастую превышает фактический объем сделок в 2-3 раза, что заставляет многих эмитентов откладывать по времени размещение облигаций.

Европейские рынки смотрятся в последнее время достаточно позитивно – большинство индексов закрываются с ростом в течение дня, а немецкий индекс DAX вообще продолжает активно брать пример со своих заокеанских братьев, устанавливая новые исторические максимумы. Как бы столь мощный рост индекса не превратился в финальную фазу роста, при которой после мощнейшего роста перегретость рынка заставит DAX начать стремительное снижение вниз. Когда оно может начаться, пока не совсем понятно, но то, что это может произойти в любой момент – факт. По крайней мере, из всех этих тенденций можно сделать вывод о том, что европейским площадкам уже надоело консолидироваться возле самых максимумов. Сильных триггеров в пользу дальнейшего роста пока в Европе не наблюдается, поэтому открывать позиции на тамошних рынках становится все рискованнее и рискованнее.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник стартовали ростом основных фондовых индексов на фоне улучшившегося внешнего новостного фона. После роста в начале торгов индекс ММВБ какое-то время пытался удержаться выше уровня в 1500 пунктов, но затем скатился ниже уровня в 1 492,32 пунктов, но во второй половине торгов индикатор снова поднялся вверх и достиг внутрисуточного максимума в 1505,92 пунктов.

Торги во вторник стартовали разнонаправленным движением ведущих фондовых индексов на смешанном внешнем новостном фоне. После разнонаправленного начала торгов инвесторы попытались взять инициативу в свои руки, в результате чего индекс ММВБ даже смог подняться выше уровня в 1 500 пунктов, но задора «быков» хватило не надолго, и индикатору пришлось снова покинуть столь приятную область. В ходе торгов индекс ММВБ все больше отдалялся от уровней открытия, но, опустившись до уровня в 1 480,52 пунктов, предпринял слабую попытку отскочить вверх.

Торги в среду стартовали ростом ведущих фондовых индексов на фоне умеренно позитивного внешнего фона. После роста на открытии российский рынок попытался задержаться в районе внутрисуточного максимума, который был установлен ранним утром (1488,95 пунктов по ММВБ), и в течение нескольких часов ему это даже удалось, но во второй половине торгов настроение инвесторов довольно сильно изменилось, в результате чего индекс ушел ниже уровня в 1 480 пунктов, где и находился вплоть до закрытия торгов.

Торги в четверг стартовали ростом ведущих индексов, проигнорировав заявление первого зампреда ЦБ Ксении Юдаевой о том, что инфляция в России в 2013-м году может превысить 6%. Напомним, что согласно официальному прогнозу МЭР, рост потребительских цен в России в этом году составит 5-6%. После роста российских индексов на открытии торгов покупатели попытались закрепить свои позиции на рынке и даже смогли покупками поднять индекс ММВБ выше уровней открытия, но после закрытия практически до конца торгов они находились в боковом диапазоне 1476-1483 пунктов.

Торги в пятницу открылись снижением цен большинства ликвидных бумаг на смешанном внешнем новостном фоне. Накануне основные торги в Америке не проводились в связи с празднованием Дня благодарения, а утром фьючерсы на индексы США демонстрировали умеренный прирост. На азиатских фондовых биржах не было единой динамики индексов, однако все же преобладали пессимистичные настроения.

Ситуация на денежном и европейском рынках не способствовала росту котировок отечественных акций.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник цены демонстрировали негативную динамику на фоне оглашения итогов переговоров «шестерки» с Ираном по его ядерной программе.

Все-таки США и ЕС смогли достичь соглашения по иранской ядерной программе и пришли к историческому соглашению благодаря, скорее, новому руководству исламской республики, которое стало более толерантным к обсуждению вопросов по атомной программе страны. В итоге по итогам переговоров в Женеве стороны достигли договоренности, согласно которой Иран сократит работы в рамках ядерной программы, предоставит международным экспертам доступ для более тщательных проверок, а экономические санкции в отношении страны будут ослаблены.

Во вторник цены демонстрировали разнонаправленную динамику после публикации статистики по динамике запасов сырья в США.

По данным Американского института нефти, запасы нефти в США за прошлую неделю выросли на 6,9 млн. баррелей, тогда как участники рынка предполагали, что запасы, напротив, снизятся на 1,5 млн. баррелей. Чуть позже министерство энергетики США также представило еженедельные данные по запасам сырья в стране, которые были схожи по своей манере с данными от API.

В среду цены демонстрировали невысокую динамику на фоне данных по динамике запасов от министерства энергетики США. Еженедельный обзор Минэнерго США зафиксировал продолжающийся рост коммерческих запасов нефти в стране за прошлую неделю на 3 млн. баррелей, или на 0,8% до 391,4 млн. баррелей. Рынок к такому повороту событий готов не был, ожидая, что запасы, наоборот, снизятся на 1,5 млн. баррелей. Запасы продолжают расти по причине роста объема производства – если Россия в сутки производит около 10 млн. баррелей с ее объемами запасов, то США отстают не слишком сильно – они производят около 8 млн. баррелей. Понятно, что при таком объеме производства ожидать соответствующего спроса крайне сложно. В итоге рынок нефти ожидаемо страдает от отсутствия спроса и избыточного предложения.

В четверг цены незначительно снижались на фоне сохраняющегося превышения объема предложения над спросом в США. Инвесторы продолжают отыгрывать данные еженедельного обзора Минэнерго США, согласно которому коммерческие запасы нефти в стране за прошлую неделю увеличились на 0,8% до уровня в 391,4 млн. баррелей. Рынок

ожидал снижения запасов примерно на 1,5 млн. баррелей. В том случае, когда производственный потенциал превышает рост спроса, давление на цены увеличивается, поэтому ситуация на рынке нефти в последнее время все больше зависит от статистики по запасам.

В пятницу участники рынка нефти активно фокусируют внимание на очередном заседании ОПЕК. Члены картеля встретятся 4 декабря в Вене, чтобы обсудить последние события в нефтяном секторе, и в частности уровень квоты на добычу. Согласно прогнозам аналитиков, ОПЕК вряд ли решит изменить существующую квоту в 30 млн. баррелей/день, установленную еще два года назад. Основным драйвером роста поставок стало увеличение загрузки нефтеперерабатывающих заводов, выходящих из сезона профилактического ремонта, как с восточной, так и с западной стороны Суэцкого канала.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В понедельник Башнефть обнародовала финансовые результаты по МСФО за 9 месяцев 2013-го года, согласно которым чистая прибыль группы в отчетном периоде снизилась на 21,3% по сравнению с аналогичным периодом 2012-го года до уровня в 32,5 млрд. рублей. Показатель прибыли хоть и немного, но все же не дотянул до прогнозного – 32,6 млрд. рублей.

Выручка Башнефти в отчетном периоде выросла на 6,2% до уровня в 417,05 млрд., превысив, в отличие от чистой прибыли, прогноз по рынку в размере 412,9 млрд. рублей. Рост выручки мы связываем с увеличением объемов добычи и переработки нефти. Кстати, увеличение объемов добычи дало возможность увеличить не только объем выручки, но и EBITDA, который в III квартале достиг рекордного квартального уровня с 2009-го года в размере 32,84 млн. рублей, превысив на 6,6% показатель 2012-го года.

Рост EBITDA позволил компании на 37,2% сократить размер общего долга в виде краткосрочных и долгосрочных займов и кредитов до 80,23 млрд. рублей, а размер суммарной задолженности снизилась на 15,5% до уровня в 105,8 млрд. рублей.

Агрегированный показатель чистой прибыли, которая снизилась более чем на 20%, во многом был продиктован ситуацией в III квартале, когда чистая прибыль компании упала в 2,3 раза (!) по сравнению показателем за аналогичный период 2012-го года и составила 7,38 млрд. рублей.

Столь сильное снижение чистой прибыли в III квартале мы склонны связывать с реклассификацией финансовых вложений Башнефти в Белкамнефть и их последующей переоценкой. Напомним, что Башнефть прекратила участие в капитале Белкамнефти как

раз по окончании 9 месяцев 2013-го года в результате продажи группе частных инвесторов 500 обыкновенных акций компании за 6,5 млрд. рублей.

Несмотря на снижение размера прибыли, мы позитивно оцениваем результаты отчетности для бумаг Башнефти, поскольку снижение было связано с конкретными корпоративными сделками и не было вызвано сокращением спроса или резко растущими затратами. Существенное увеличение производства нефти в III квартале 2013-го года дает надежду на рост прибыли и выручки по итогам года, поскольку начало добычи в рамках проекта разработки месторождений им. Требса и Титова в Ненецком автономном округе дало старт весьма прибыльному проекту для Башнефти в долгосрочной перспективе.

5. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

В среду Сбербанк обнародовал отчетность по МСФО за 9 месяцев 2013-го года, согласно которой чистая прибыль выросла на 2,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 268,3 млрд. рублей, а в III квартале она выросла на 9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 93,8 млрд. рублей. Результаты оказались лучше прогноза по рынку, ожидавшего прибыль по итогам 9 месяцев на уровне в 266,6 млрд. рублей на фоне роста резервов и сокращения чистой процентной маржи.

Во многом прибыль увеличилась столь несущественно по причине увеличения банком резервов на возможные потери в ответ на макроэкономические риски.

Важно отметить, что в последнем квартале Сбербанк показывает традиционно лучшие результаты в силу сезонности, поэтому результаты всего года в целом мы ожидаем с более существенным темпом роста прибыли. Напомним, что в 2012 году Сбербанк заработал 348 млрд. рублей чистой прибыли по МСФО, превысив результат 2011-го года на 10%. По итогам этого года крупнейший российский банк рассчитывает нарастить увеличить прибыль до 370 млрд. рублей, что подразумевает заработок около 102 млрд. рублей.

Чистые расходы на создание резервов, естественно, существенно выросли до уровня в 106,8 млрд. рублей в сравнении с 10,6 млрд. рублей за аналогичный период 2012-го года по причине стоимости кредитного риска в размере 120 базисных пунктов. Радует, что качество кредитного портфеля группы осталось стабильным: просрочка по кредитам более 90 дней осталась на уровне в 3,3%, а процентная маржа осталась на уровне 5,8%.

Объем портфеля кредитов клиентам до вычета резерва вырос на 11,8% благодаря повышению спроса на розничные кредиты в России, Турции и странах СНГ. Сектор корпоративных кредитов начали расти только во II и III кварталах, увеличившись на 8,7%

с начала года до уровня в 8,943 трлн. рублей. Розничные кредиты выросли за отчетный период на 21% до уровня в 3,43 трлн. рублей.

Мы считаем результаты отчетности позитивными, поскольку размер чистой прибыли превысил ожидания рынка во многом благодаря доходу по валютным операциям в размере 11 млрд. рублей, полученному в III квартале, а также благодаря замедлению темпов роста операционных расходов из-за снижения расходов на персонал благодаря запущенной программе оптимизации расходов банка.

В среду стало известно о том, что банк ВТБ стал первым российским банком, который будет поставлять золотые и серебряные слитки напрямую потребителям в Индию, которая является крупнейшим в мире импортером драгоценных металлов.

Отметим, что выход банка на рынок металлов развивающихся стран даст возможность ВТБ сотрудничать с сертифицированными государством импортерами, банками и конечными потребителями драгметаллов. Первые партии золота и серебра уже были успешно доставлены в крупнейшие города: Дели, Хайдарабад, Джайпур и Агру.

Столь сильный спрос на золото в Индии связан с ростом объемов потребления «желтого металла» в последние годы. После снижения цен на золото его импорт в Индию сильно вырос в текущем году, особенно в мае во время проведения фестиваля золота Акшая Трития.

Таким образом, для банка сотрудничество с индийской стороной является крайне привлекательным, поскольку на протяжении многих лет ВТБ, будучи активным участником как российского, так и международного рынка драгметаллов, остается заинтересованным в развитии бизнеса в азиатско-тихоокеанском регионе.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ВТБ, поскольку стремления банка к географической диверсификации продолжается и подтверждается конкретными действиями. Поставки драгоценных металлов в Индию помогут банку не только привлечь новых международных клиентов, но и будут способствовать развитию транзакционного бизнеса филиала ВТБ в Индии.

В четверг банк «Санкт-Петербург» обнародовал отчетность по МСФО по итогам 9 месяцев 2013-го года, согласно которой чистая прибыль банка увеличилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в 4 раза и составила 3,6 млрд. рублей.

Стоит отметить, что результаты отчетности оказались лучше прогнозов по рынку, Опубликованные результаты оказались лучше прогноза участников рынка, ожидавших чистую прибыль банка в размере 3,39 млрд. рублей. Только в III квартале «Санкт-Петербург» заработал 1,6 млрд. рублей чистой прибыли, тогда как за весь 2012-й год банк заработал 1,3 млрд. рублей чистой прибыли по МСФО.

Кредитный портфель банка увеличился за отчетный период на 15,2% до уровня в 284 млрд. рублей, тогда как розничный кредитный портфель вырос аж на 61% до 29,4 млрд. рублей. Прибавили и активы банка – рост составил 14,8% до уровня в 403,4 млрд. рублей. Уровень резерва под обесценение кредитов снизился до 9,3%.

Чистый процентный доход за девять месяцев вырос на 7,6% до 9,6 млрд. рублей по сравнению с аналогичным периодом 2012 года, а в III квартале данный показатель вырос на 7,7% до уровня в 3,4 млрд. рублей по сравнению с результатом предыдущего квартала.

Важно отметить, что банк смог столь мощно увеличить размер прибыли благодаря полученным доходам от операций с иностранной валютой и увеличению объема полученных комиссий.

Крайне важным событием для банка стало увеличение капитала банка с помощью дополнительного выпуска акций в III квартале 2013-го года, который позволил увеличить капитал первого уровня на 3 млрд. рублей, и размещения биржевых облигаций на сумму 5 млрд. рублей сроком обращения до 2016-го года. В банк разместил также и субординированные еврооблигации на сумму \$100 млн. со сроком обращения 5,5 лет.

Мы считаем результаты отчетности банка позитивными для его котировок, поскольку все основные показатели деятельности продолжают следовать растущей тенденции, а увеличение капитала 1-го уровня усилило степень финансовой устойчивости банка на ближайшие несколько лет.

6. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

В понедельник стало известно о том, что АФК «Система», которая владеет 70%-м пакетом акций в ОАО "Навигационно-информационные системы" (НИС), планирует вернуть своей структуре статус федерального сетевого оператора ГЛОНАСС, который был утерян в 2012-м году.

Дочерняя структура Системы - «Ситроникс» отправило письмо вице-премьеру Дмитрию Рогозину с просьбой вновь передать ОАО «НИС» функции федерального сетевого оператора в сфере навигационной деятельности, которые «дочка» Системы весьма успешно выполняла в 2009-2012 годах.

Мотивы Системы вполне ясны – корпорация планирует построить прибыльный бизнес на базе навигационной системы ГЛОНАСС, поскольку введение платных сервисов на базе системы ЭРА ГЛОНАСС может принести группе очень серьезный доход с учетом требования обязательной установки приемников ГЛОНАСС на всех видах автомобильного транспорта с 2020-го года.

Понятно, что существует и противодействие планам Системы в лице Министерства транспорта, которое выступает против передачи дочерней структуре Системы функций оператора, поскольку учитывает мнение НП «Ассоциация разработчиков и потребителей оборудования и приложений на основе глобальных навигационных спутниковых систем». Это НП является одним из восьми соучредителей НП «Содействие развитию и использованию навигационных технологий», к которому в 2012-м году и перешли функции оператора ГЛОНАСС. Сама «дочка» Системы также входила ранее в НП, но летом текущего года приостановила свою деятельность в рамках партнерства, поскольку была не согласна с тем, как реализуется его программа.

Мы считаем, что передача НИС статуса федерального сетевого оператора ГЛОНАСС позитивно отразится на котировках бумаг «Системы», поскольку в долгосрочной перспективе обеспечит существенные поступления доходов от платных сервисов, оказываемых на базе система ЭРА ГЛОНАСС. В противном случае новость будет воспринята рынком нейтрально.

7. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

В четверг один из крупнейших российских производителей мяса и мясной продукции группа «Черкизово» обнародовало отчетность по US GAAP за 9 месяцев и за III квартал 2013-го года, согласно которой чистая прибыль снизилась в III квартале в 4,5 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в \$14,1 млн. Этот показатель оказался значительно лучше прогноза по рынку, согласно которому ожидалась прибыль на уровне в \$12 млн.

Что касается размера прибыли по итогам всех 9 месяцев 2013-го года, то он снизился в 6,9 раза до уровня в \$23,1 млн. Выручка Черкизово за III квартал увеличилась на 6% до уровня в \$415,4 млн., что ненамного превысило прогноз (\$414,3 млн.), тогда как за 9 месяцев выручка увеличилась на 5%, до уровня в \$1,195 млрд.

Наибольший вклад в рост суммарной выручки внес птицеводческий сегмент – В сегменте птицеводство аналогичный показатель вырос за январь-сентябрь всего на 2% до \$622,7 млн. Отдельно стоит выделить мощные темпы роста в свиноводческом сегменте – выручка выросла за 9 месяцев на 27% до \$230,1 млн. В сегменте мясопереработки уровень выручки остался практически без изменений на уровне в \$417 млн., что позволило повысить уровень маржи по EBITDA с 9% до 11%.

Негативными оказались результаты в сегменте растениеводства, где выручка снизилась на 28% до \$14,5 млн., а маржа по EBITDA упала с 32% до 14%.

Показатель EBITDA хоть и снизился в третьем квартале на 48% до \$46,8 млн., но оказался несколько лучше ожиданий рынка, поэтому подобные результаты стоит воспринимать позитивно.

Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг Черкизово, поскольку снижение рентабельности по EBITDA до 11% с 23% в 2012-м году не должно удивлять – столь сложных с точки зрения уровня спроса на животноводческую продукцию I и II кварталов в текущем году Черкизово не наблюдал давно. Отрадно видеть некоторое улучшение рыночной ситуации в III квартале, но рост чистой прибыли пока обеспечить не удастся по причине стагнирующих цен на мясо птицы. Черкизово смогло добиться уровня чистой прибыли несколько лучше прогнозов благодаря частичному восстановлению цен на свинину – на 40% с мая по октябрь. Негативной на агрегированном показателе выручки отразится и выход на рынок зерновых нового урожая, после чего цены на зерно снизились в 2 раза по сравнению с I кварталом текущего года.

8. ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В пятницу стало известно, что «Аптечная сеть 36,6», которая в последнее время активно наращивала уровень долга и сталкивалась со снижением уровня спроса на продукцию в своих сетях, достигла договоренности о слиянии с сетью A.V.E.

Благодаря будущей сделке компания сможет существенно поправить свое положение, увеличив долю на рынке российского аптечного ритейла. Объединенная сеть будет иметь годовую выручку примерно 25 млрд. рублей, что существенно превышает выручку ближайших конкурентов – «Риглы» с 19,5 млрд. и «А5» с 14,5 млрд.

Стоит отметить, что сделка пройдет в рамках дополнительной эмиссии «36,6», часть которой будет оплачена за счет внесения активов сети A.V.E. Мы ожидаем отложенный позитивный эффект от сделки для «36,6», поскольку увеличение доли рынка сможет существенно повысить объем продаж, но для миноритариев факт проведения масштабной допэмиссии грозит размытием их доли и снижением стоимости акций.

Окончательное решение о допэмиссии будет принято в начале марта на внеочередном собрании акционеров «Аптечной сети 36,6», а закрытие сделки ожидается не ранее апреля 2014-го года после получения необходимых согласований регулирующих органов. Головной компанией объединенной группы станет «Аптечная сеть 36,6», однако операционный контроль будет осуществлять менеджмент A.V.E. Важно, что после слияния планируется сохранить бренд «36,6».

Напомним, что компанию сильно подкосил финансовый кризис 2008-го года, до которого «Аптечная сеть 36,6» крайне активно завоевывала новые рынки, приобретая новые аптечные сети по всей России. К моменту кризиса общее количество аптек сети составляло более 1 тысячи, но существовали и весьма существенные риски – активное привлечение займов для совершения сделок и большое количество некачественных активов среди приобретаемых.

После 2008-го года компания стала резко терять свою долю на рынке из-за снижения спроса, а необходимость выплаты процентов по долгам привела к растущим убыткам. В рамках реструктуризации долгов, которую была вынуждена проводить «Аптечная сеть 36,6», одним из акционеров сети стал инфестфонд Hi Capital.

Чистый убыток «Аптечной сети 36,6» по МСФО в I полугодии вырос в 2,8 раза до 926 млн. рублей, а чистый долг компании достиг 10,6 млрд. рублей при снижении выручки до 9,4 млрд. рублей. Количество аптек составило менее 750 аптек.

Мы позитивно оцениваем влияние будущей сделки на стоимость бумаг «Аптечной сети 36,6», но в долгосрочной перспективе, поскольку первоначально допэмиссия сильно размоет долю акций на рынке и уменьшит ее стоимость. Что касается плюсов для самой компании, то синергетический эффект от объединения сетей, безусловно, будет иметь место, и возможно, что ситуация с финансовым положением компании начнет улучшаться в максимально короткие сроки, поскольку объединенная компания сможет занять лидирующие позиции в отрасли.

Также улучшатся и операционные результаты деятельности компании, которые стагнировали несколько лет подряд, что дает надежду на ожидание прибыли уже в следующем году.

9. ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

В пятницу состоялся наблюдательный совет «АЛРОСы», который на своем заседании утвердил изменения в положение о дивидендной политике. Теперь компания будет направлять на выплату дивидендов не менее 35% от чистой прибыли по МСФО, начиная с выплат по итогам 2013-го года, т.е. уже в 2014-м году.

Напомним, что прежняя дивидендная политика компании предусматривала минимальные выплаты дивидендов в размере 10% от чистой прибыли по РСБУ, но, несмотря на это, по итогам 2012-го года АЛРОСА начислила рекордные дивиденды в размере 8,17 млрд. рублей, что составило 24,3% от чистой прибыли компании по МСФО, или 32,5% чистой прибыли по РСБУ.

Наблюдательный совет АЛРОСЫ объявил о своем намерении увеличить размер дивидендов еще в середине октября, накануне проведения IPO, поскольку было необходимо повысить инвестиционную привлекательность компании.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок АЛРОСе, поскольку планы компании по последовательному наращиванию денежного потока выливаются и в увеличение суммы, направляемой на дивиденды. Устойчивое финансовое положение компании и ее практически монопольный статус на российском рынке позволяют увеличить объем дивидендных выплат до 35% прибыли по МСФО.

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.

02 декабря 2013 года