

У МИНОРИТАРИЕВ МОЖЕТ БЫТЬ НЕСКОЛЬКО ВАРИАНТОВ ДЕЙСТВИЙ

По сообщениям СМИ, миноритарным акционерам Yandex может быть предложено несколько вариантов действий в ходе реорганизации, в том числе обмен акций на прямое участие в бизнесе в РФ или выкуп. Так может быть устранен основной структурный риск для российских миноритариев. Справедливую стоимость компании могут оценить в ~2500 руб./акцию, если контрольный пакет в российском бизнесе будет продан за \$7,5 млрд, что предполагает умеренный потенциал роста с текущих ценовых уровней на МосБирже. Возможность конвертировать бумаги Yandex в акции российской компании создаст дополнительный потенциал роста (как и развитие международного бизнеса, который мы консервативно оцениваем на уровне ноля). Для некоторых нероссийских миноритариев лучшим выбором может стать выкуп или сохранение акций Yandex N.V. (которая в любом случае может быть оценена на уровне как минимум вдвое выше ОТС-котировок).

Акционерам могут предложить несколько вариантов развития событий в ходе предстоящей корпоративной реорганизации. Как сообщают СМИ, эти варианты могут включать обмен акций голландской Yandex N.V. на бумаги компании, консолидирующей прибыльный российский бизнес, выкуп или сохранение бумаг Yandex N.V., которая будет управлять несколькими перспективными проектами за пределами РФ. Компания сделала только один комментарий — никаких решений пока не принято. Соответственно, сейчас нет ясности относительно условий обмена или вариантов выкупа, которые могут быть предложены миноритариям.

Yandex N.V. может получить наличными \$3,5–3,75 млрд. Предстоящая реорганизация подразумевает выделение российского бизнеса, который приносит основную часть выручки и прибыли и будет консолидирован как зарегистрированное в РФ дочернее предприятие (далее — «Новая компания»). Несколько отделившихся бизнесов станут развиваться за пределами России. По последним сообщениям СМИ, СД уже на этой неделе может рассмотреть как минимум два предложения от стратегических инвесторов на покупку 51% акций «Новой компании», возможная оценка — 560–600 млрд руб. (\$7–8 млрд).

Справедливая стоимость компании все равно останется выше текущих цен на рынке. Риски размытия долей сохраняются, так как стратегические инвесторы войдут в капитал «Новой компании» по цене ниже, скорее всего, текущих уровней (рыночная капитализация Yandex N.V. по котировкам на МосБирже составляет 789 млрд руб.) или справедливой стоимости, если ее считать по фундаментальным показателям (мы оцениваем компанию в 1,24 трлн руб. при целевой цене в 3400 руб. за акцию). Допуская, что стратегические инвесторы в капитале «Новой компании» приобретут 51%-ную долю за 300 млрд руб., мы можем оценить справедливую стоимость Yandex N.V. в 922 млрд руб. (\$11,5 млрд), где ~1/3 — денежные средства, а ~2/3 — стоимость оставшейся доли в «Новой компании». В расчете на акцию получим 2528 руб. (\$32), то есть выше и текущих котировок на МосБирже, и цен на внебиржевом рынке в Euroclear (около \$10,5 на данный момент).

У компании есть возможность предложить выгодные условия и российским, и зарубежным инвесторам. В зависимости от условий, конвертация акций Yandex N.V. в акции российской компании может снизить степень размытия стоимости для участвующих акционеров. Так, при самом оптимистичном сценарии из возможных, если российские миноритарии, которым сейчас принадлежит ~20% капитала, суммарно получат такую же долю в «Новой компании», по их акциям полностью сохраняется фундаментальный потенциал роста, предполагаемый нашей целевой ценой в 3400 руб./акцию. За миноритариями-нерезидентами останется не прямое участие в капитале «Новой компании», а Yandex N.V. будет иметь на балансе денежные средства в размере в \$3,8 млрд (\$10,5/акцию), причем уже эта сумма эквивалентна ценам на внебиржевом рынке. Если Yandex N.V. оставит за собой участие в 30%-ной доле в «Новой компании», ее стоимость можно оценить в \$28,7/акцию, существенно выше ОТС-котировок.

ПОТЕНЦИАЛЬНАЯ СТРУКТУРА АКЦИОНЕРОВ «НОВОЙ КОМПАНИИ»



Источник: оценки ИБ Синара

Константин Белов
Старший аналитик

YANDEX N.V.: ПОТЕНЦИАЛЬНАЯ ОЦЕНКА СТОИМОСТИ В РАМКАХ РЕОРГАНИЗАЦИИ*

	Доля	Справедливая стоимость, млн руб.	В расчете на акцию, руб.	В расчете на акцию, \$
Оценка Yandex N.V. после входа в капитал российских стратинвесторов				
Доля в российском бизнесе (оценка ИБ Синара)	49%	610	1 689	21,1
Денежные средства, полученные от стратегических инвесторов (51% от \$7,5 млрд)	100%	303	839	10,5
Всего		913	2 528	31,6
Количество акций, млн шт.	361			
Сценарий: миноритарии, владеющие 20% капитала, обменивают свои акции на 20%-ное участие в капитале «Новой компании»				
Доля в российском бизнесе (оценка ИБ Синара)	29%	361	1 249	15,6
Денежные средства, полученные от стратегических инвесторов (51% от \$7,5 млрд)	100%	303	1 049	13,1
Всего		664	2 298	28,7
Количество акций, млн шт.	289			

Источник: ИБ Синара

* Без учета стоимости активов за пределами России

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Коныгин

KonyninSS@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин

AfoninAK@sinara-finance.ru

Александр Гайда

GaidaAS@sinara-finance.ru

Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев

VahrameevSS@sinara-finance.ru

Ирина Фомкина

FomkinaIA@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

Российский рынок акций

Нефть и газ

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Кирилл Бахтин

BakhtinKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Металлургия

Дмитрий Смолин

SmolinDV@sinara-finance.ru

Стратегия

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Финансовый сектор

Ольга Найдёнова

NaidenovaOA@sinara-finance.ru

Технологии, телекоммуникации, ретейл

Константин Белов

BelovKA@sinara-finance.ru

Группа выпуска

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Станислав Захаров

ZakharovSV@sinara-finance.ru

Девелопмент

Ирина Фомкина

FomkinaIA@sinara-finance.ru

Электроэнергетика, транспорт

Матвей Тайц

TaitsMV@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

Инна Драч

DrachIG@sinara-finance.ru

Себастьян Барендт

BarendtSF@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

© 2023, ПАО Банк Синара.

Настоящий материал подготовлен ПАО Банк Синара исключительно в информационных целях и только для его получателя.

Настоящий материал является собственностью ПАО Банк Синара (Банк) и не может быть использован в каких-либо целях (в т. ч. посредством цитирования или ссылки в средствах массовой информации) без письменного согласия Банка. Использование информации из настоящего материала полностью или частично, в т. ч. копирование, заимствование, компиляция, цитирование в коммерческих целях, возможно только на договорной основе с Банком. Любые ссылки на настоящий материал или его часть, а также упоминание факта проведения Банком того или иного аналитического исследования, равно как и воспроизведение, передача и распространение настоящего материала среди третьих лиц, запрещены без письменного согласия Банка.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) получателя материала. Определение соответствия финансового инструмента либо операций интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей получателя настоящего материала. ПАО Банк Синара не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения (невозможности совершения) операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, и не рекомендует использовать настоящий материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Представленная в настоящем материале информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Содержащиеся в настоящем материале мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные, однако за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации Банк ответственности не несет. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и получатель материала в конечном счете может не получить первоначально инвестированную сумму. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем.

Суждения о финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, носят предположительный характер, не могут рассматриваться или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу либо вложение в финансовые инструменты, и выражены с учетом ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства их последующего обновления.

Иностранные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Получатель настоящего материала должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках.

Настоящий материал не является офертой, предложением делать оферты. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и (или) услуг.

Настоящий материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. При наличии согласия Банка на распространение и копирование материалов необходимо указание ссылки на источник. Изменение материала и (или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО Банк Синара. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия ПАО Банк Синара в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

До выхода настоящего материала его содержание не раскрывается эмитентам ценных бумаг, упомянутым в материале.

Список компаний, в отношении которых у ПАО Банк Синара и (или) аффилированных с Банком лиц может возникнуть конфликт интересов при подготовке аналитических материалов ввиду наличия у Банка и (или) аффилированных с Банком лиц договорных отношений с такими компаниями, и (или) владения Банком и (или) аффилированными с Банком лицами ценными бумагами таких компаний, и (или) владения такими компаниями акциями (долями), составляющими уставный капитал Банка и (или) аффилированных с Банком лиц и (или) в связи с участием должностных лиц Банка и (или) аффилированных с Банком лиц в органах управления указанных компаний, и (или) в связи с оказанием Банком услуг по организации размещения выпуска ценных бумаг указанным компаниям (список актуален на дату составления материала): АК «АЛРОСА» (ПАО), ООО «Брусника. Строительство и девелопмент», АО «Бизнес-Недвижимость», АО «ЧТПЗ», EVRAZ PLC, ПАО «Газпром нефть», ПАО «Газпром», Global Ports Investments PLC, Globaltrans Investment PLC, ПАО «Интер РАО», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Магнит», ПАО «ММК», ПАО «Мечел», ПАО «ГМК Норильский никель», ПАО «МТС», ПАО «НОВАТЭК», ПАО «НЛМК», Petropavlovsk PLC, АО «ГК «Пионер», Polymetal International PLC, ПАО «Группа Позитив», PPF Group, ПАО «НК «Роснефть», ОАО «РЖД», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «Сбербанк», ПАО «Северсталь», АО «Группа Синара», ПАО АФК «Система», ПАО «Татнефть» им. В. Д. Шашина, TCS Group Holding PLC, ПАО «ТМК», МКПАО «ОК РУСАЛ», PLLC Yandex N.V., ООО «АРЕНЗА-ПРО», АО «ГК «ЕКС», ООО «ИА ТБ-1», ООО «ЛЕГЕНДА», АО «ЭТАЛОН-ФИНАНС», АО ХК «Новотранс», ПАО «ГМК», ГК «Промомед» (АО «Промомед»/ООО «Промомед ДМ»), ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянск ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», ПАО «Трансфин-М», АО «Экспобанк», АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест», ПАО «Селигдар», ПАО «Сережа Групп», ПАО «Группа Черкизово», АО «Синара - Транспортные Машины», ООО ВИС-ФИНАНС, ООО «МБ Финанс», Евразийский банк развития.

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале использованы следующие методы и подходы: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительный анализ и (или) дисконтированная дивидендная либо купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок они назначаются в соответствии со следующим правилом: если ожидаемая доходность до конца текущего года, определяемая как сумма потенциала роста стоимости акции до целевой цены и прогнозируемой дивидендной доходности до конца текущего года, более чем на 5% превышает стоимость собственного капитала компании, устанавливается рейтинг «Покупать», если ожидаемая доходность превышает 5%, но не более, чем на стоимость собственного капитала компании, — «Держать», если не превышает 5% — «Продавать».

Помимо рейтинговых оценок, в настоящей публикации указывается или может быть указана степень инвестиционного риска, с которым, по оценке Банка, связано владение акциями соответствующего эмитента, с учетом отраслевой принадлежности эмитента, долговой нагрузки эмитента, ликвидности его акций, высокой степени зависимости оценки от будущих темпов роста компании, публикации эмитентом отчетности, факторов неопределенности в связи с имеющей место или предполагаемой реорганизацией либо национализацией, прогнозируемой выплаты дивидендов и иных корпоративных рисков. Степень инвестиционного риска имеет следующие обозначения: ●●●●● (очень высокая), ●●●●○ (высокая), ●●●○ (средняя), ●●○○ (низкая), ●○○○ (очень низкая).

Инвестиционный Банк Синара (ИБ Синара) — зарегистрированный товарный знак, под которым ПАО Банк Синара оказывает инвестиционные услуги на фондовом и денежном рынках.

ПАО Банк Синара

Универсальная лицензия Банка России РФ № 705 от 28.02.2022 на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте (с правом привлечения во вклады денежных средств физических лиц) и на осуществление банковских операций с драгоценными металлами.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №065-08840-100000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №065-08844-010000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №065-14099-000100 от 19 августа 2021 г. Выдана Банком России без ограничения срока действия.

Регистрация в Реестре Банка России 23.11.2021 в качестве инвестиционного советника за номером 123.