

Опубликовано 25 октября, 2018 - 15:55



Вокруг возможной сделки между Сбербанком и «Яндексом» много неопределенности, и ситуация быстро меняется. Тем не менее вероятность роста котировок интернет-компании заметно превышает вероятность дальнейшего падения

В четверг, 18 октября, перед самым закрытием торгов на Мосбирже в газете «Ведомости» вышла статья, где со ссылками на несколько независимых анонимных источников сообщалось, что государство посредством сделки подконтрольного Сбербанка может стать крупнейшим акционером «Яндекса». По слухам, минимальным интересующим госбанк пакетом может стать 30% в капитале. Менеджмент Сбербанка опроверг подготовку сделки, а в «Яндексе» отказались от комментариев.

В настоящий момент крупнейшим акционером «Яндекса» является его основатель Аркадий Волож, который владеет 11,35% в капитале компании (благодаря особому типу акций этот пакет дает ему 49,2% голосов, но соответствующий мультипликативный эффект пропадет в случае продажи). Таким образом, для контроля в компании в теории достаточно пакета в диапазоне 30-50%. Совет директоров, скорее всего, будет принимать решения в интересах подобного акционера.

У возможной сделки есть несколько аспектов. С одной стороны, интерес госбанка к «Яндексу» как к бизнесу понятен и закономерен. У компаний есть ряд совместных проектов («Яндекс.Деньги», маркетплейс «Беру»). Глава Сбербанка Герман Греф числится в совете директоров «Яндекса» и ранее неоднократно заявлял, что главными конкурентами кредитных организаций являются технологические компании. Наконец, ранее, перед выходом на IPO «Яндекс» передал Сбербанку так называемую «золотую акцию», дающую право заблокировать сделку по продаже пакета более 25%.

С другой стороны, и об этом также говорят источники «Ведомостей», помимо Сбербанка интерес к контролю в госкомпании проявляет и государство. Показательно, как в 2014 году президент Владимир Путин говорил, что «Яндекс» начинался как проект с западным влиянием: «Когда они только начинали работу, их тоже поддавили: должно быть столько-то американцев у них, столько-то — европейцев, и они вынуждены были с этим соглашаться».

Риторика и действия государства закономерны в рамках тенденции по огосударствлению СМИ и инфраструктурных технологических компаний. В частности, государственные «Ростелеком» и ВТБ владеют «Теле2», а в Сбербанке давно заложен контрольный пакет «Мегафона».

Боязнь государства

Инвесторы поверили слухам о готовящейся сделке, и на американской бирже NASDAQ акции российской компании за один вечер потеряли почти 18%, а на следующий день почти сразу после открытия бумаги ушли вниз еще на 6%. Действия игроков рынка носили панический характер.

Можно перечислить целый ряд фундаментальных причин для распродажи, в том числе риск попадания «Яндекса» под действующие и возможные в будущем секторальные санкции по

аналогии со Сбербанком, риск ухода с постов в «Яндексе» ключевых топ-менеджеров в случае получения контроля со стороны государства, а также вероятный отток пользователей в пользу конкурирующего Google, как это было в случае с соцсетью «ВКонтакте» на фоне скандала с раскрытием информации и заведением уголовных дел.

До событий прошлой недели акции «Яндекса» торговались с соотношением рыночная капитализация/чистая прибыль более 50, что почти на порядок выше средних значений по российскому рынку акций и вдвое — по сравнению с американским. Но рисков для акционеров становится больше, а чем больше риск, тем выше требования к потенциальной доходности актива и, соответственно, ниже цена этого актива. Достаточно вспомнить, как изменились котировки акций и мультипликатор цена/прибыль у «Магнита» после продажи ретейлера банку ВТБ — они упали примерно на треть. Также можно обратить внимание на объективно низкую оценку рынком стоимости всех госкомпаний, начиная с «Газпрома», по сравнению с аналогами в частном секторе.

Если слухи о возможной сделке подтвердятся и она будет сопровождаться разочаровывающими миноритариев корпоративными практиками, то, учитывая текущую высокую оценку акций «Яндекса», в моменте эти бумаги могут потерять на NASDAQ порядка 30-50% от уровней закрытия сессии в среду, 24 октября. Впрочем, обвальное падение в краткосрочной перспективе создает возможность для заработка на горизонте ближайших четырех кварталов.

Шансы на рост

Что может выступить драйвером роста? Аркадий Волож, генеральный директор группы компаний и сооснователь «Яндекса», владеет акциями класса «Б», дающими 48% голосующей доли и 10% экономической доли в капитале компании. С учетом некоторых других сотрудников голосующая доля менеджмента составляет 57%. После падения акций Волож заявил, что не будет продавать свои бумаги. Если это так, то Сбербанк не может стать ни контролирующим, ни, скорее всего, даже акционером, владеющим блокпакетом в 25% голосов. Максимум, на что сможет рассчитывать госбанк, — это на экономическую долю в 30% или более.

Скорее всего, с учетом нежелания менеджмента продавать акции механизм сделки может подразумевать допэмиссию. В этом случае «Яндекс» увеличит количество обычных акций в обращении на 30% и размоет доли нынешних акционеров. За выкупленную допэмиссию Сбербанк заплатит некую сумму, и она будет размещена на счетах «Яндекса». Эти деньги можно будет потратить на выплату дивидендов, обратный выкуп акций или M&A-сделки (например, покупку Avito).

Вероятно, будет выбрана опция «все и сразу». При таком сценарии благодаря механизму распределения капитала и сохранению контроля менеджмента стоимость «Яндекса» из расчета на одну акцию, по нашим оценкам, вернется к прежним мультипликаторам и составит примерно 2150 рублей (+20% к текущим уровням). Важно понимать, что сейчас вокруг сделки много неопределенности и ситуация быстро меняется. Тем не менее в базовом сценарии вероятность роста котировок заметно превышает вероятность дальнейшего падения.

Автор

Тимур Нигматуллин

Автор фотографии

Наталья Селиверстова

Источник

<http://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/368373-panika-vokrug-yandeksa-spravedlivy-li-opaseniya-investorov>

Source URL: <http://vspro.info/article/panika-vokrug-yandeksa-spravedlivy-li-opaseniya-investorov>