

# X5 RETAIL GROUP

## ПРИНУДИТЕЛЬНАЯ РЕДОМИЦИЛЯЦИЯ ПЕРВАЯ И ПОСЛЕДНЯЯ

02 АПРЕЛЯ 2024

## **Заключение:**

X5 Group - самая недооцененная и перспективная компания в потребительском секторе. Для ритейлера началась принудительная редомициляция, что будет первым и, вероятно, последним случаем среди квазироссийских компаний. По нашей оценке, приостановка торгов с 5 апреля продолжится до 3 месяцев (при оптимистичном сценарии), или до середины июля, когда полностью завершится редомициляция и автоматический обмен ГДР на локальные акции ПАО «Корпоративный центр Икс 5».

Принудительная - это самая недружественная форма редомициляции, которая отделяет и лишает корпоративных прав всех внешних держателей, не успевших перевести ГДР из внешнего периметра на счета локального брокера.

Принудительная редомициляция превратит акции западной группы в казначейские акции, а сама группа юридически перестанет существовать после смены регистрации на САР в РФ. Вероятно, крайняя дата для перевода ГДР из внешнего контура на счета российского брокера — это 5 апреля (остановка торгов бумагами компании на МосБирже). Суд 23 апреля рассмотрит заявление Минпромторга РФ к X5 о приостановке корпправ в российской "дочке".

## **X5 Group - первый и, вероятно, последний пример принудительной редомициляции**

29 марта 2024 г. Минпромторг запустил процедуру принудительной редомициляции согласно указу президента РФ N 470-ФЗ от 4 августа 2023 г. Принудительный переезд возможен для компаний, которые входят или войдут в список экономически значимых организаций (ЭЗО). X5 Group была включена в этот список 4 марта.

## **Что такое процедура принудительной редомициляции и в чем ее важность?**

Принудительная редомициляция - самый эффективный и быстрый инструмент для решения проблем с такими сложными юрисдикциями, как Нидерланды. Эта процедура позволит X5 Group наладить выплаты дивидендов для держателей ГДР внутри российского брокера и переоформить зарубежные активы в САР в РФ.

Закон N470 ФЗ позволяет российским бенефициарам ЭЗО через суд получать напрямую дивиденды, а также акции и доли в прямое владение, обойдя иностранные холдинговые структуры из недружественных юрисдикций.

Доля участия российских бенефициаров в иностранной холдинговой компании (ИХК) должна быть либо выше 50% (CTF Holdings принадлежит 48% плюс косвенное владение через другие структуры), либо выше 30%, если на последнем собрании органов управления они могли определять решения ИХК.

Закон о принудительной редомициляции позволяет X5 Group в упрощенном порядке преобразовать компанию из ИХК в ПАО. Затем акции ПАО в упрощенном порядке выводятся на российскую биржу после замены акции ИХК для материнской компании на ПАО. Компании временно разрешается не соответствовать критериям закона об АО и правилам листинга. Держатели, которые не согласны с переводом контроля и торгов с зарубежной площадки в Россию, вправе будут обратиться за компенсацией согласно этому закону. В отличие от добровольной редомициляции которую провели семь квазироссийских компаний такие как Globalports, United Medical Group (EMC), VK, Softline, Polymetal, Globaltrans и TCS Group в случае принудительной не будет процедуры добровольного и принудительного обмена для внешних держателей.

## Ключевые даты для участия в обмене на локальные акции ПАО

Вероятно, дата отсечки для перевода ГДР в российский контур и участия в обмене на локальные акции – это завершение судебного разбирательства. Ожидается, что это произойдет в период с 5 по 30 апреля. Наш прогноз - 5 апреля 2024 г., что совпадает с датой приостановки торгов.

## Потенциальный «навес» после обмена?

На текущий момент в обращении находится 272 млн акций компании, из них 41% - в свободном обращении. Из этого объема недружественным нерезидентам принадлежит примерно 70-75%, или около 30% от всего объема. По нашим оценкам, с учетом доли заблокированных акций на счетах «С» потенциальный «навес» может составить около 70-75 млрд рублей, или 8% от капитализации компании (примерно, как у ТКС Холдинга). Как следствие, в первые дни объем торгов может превысить 20 млрд руб. против среднего 1,5 млрд руб. (в случае ТКС Холдинга дневной оборот составлял 46 млрд руб. после возобновления торгов на МосБирже). После того как 1 апреля стало известно, что торги бумагами X5 Group будут приостановлены с 5 апреля, объемы уже превысили 16 млрд руб. в день, что в 10 раз больше среднего за три месяца. Мы ожидаем потенциального снижения к уровням 7 марта 2024, или до 2 625 руб. за акцию.

## Сколько занимает процедура принудительной редомициляции по этапам?

1. Первый этап после начала процедуры – это запуск судебного разбирательства. Решение о принятии заявления должно быть принято в течение одного рабочего дня с даты его подачи (с 29 марта по 1 апреля).
2. Приостановка корпоративных прав. С 5 апреля МосБиржа приостанавливает торги ГДР X5 Retail Group N.V. в связи с иском Минпромторга о приостановке корпоративных прав в отношении ее российской «дочки» «Корпоративный центр Икс 5».

Согласно комментариям группы, в случае принятия судом заявления само судебное разбирательство займет не менее пяти дней и не более одного месяца со дня принятия заявления. Таким образом, судебное разбирательство может завершиться в период с 5 по 30 апреля.

3. И финальный самый важный, этап – это основная процедура редомициляции (преобразование компании из ИХК в ПАО), которая может занять от 2 до 5 месяцев. Мы ждем, что обмен на локальные акции ПАО займет до 3 месяцев к середине июля.

## Как будет происходить процедура обмена?

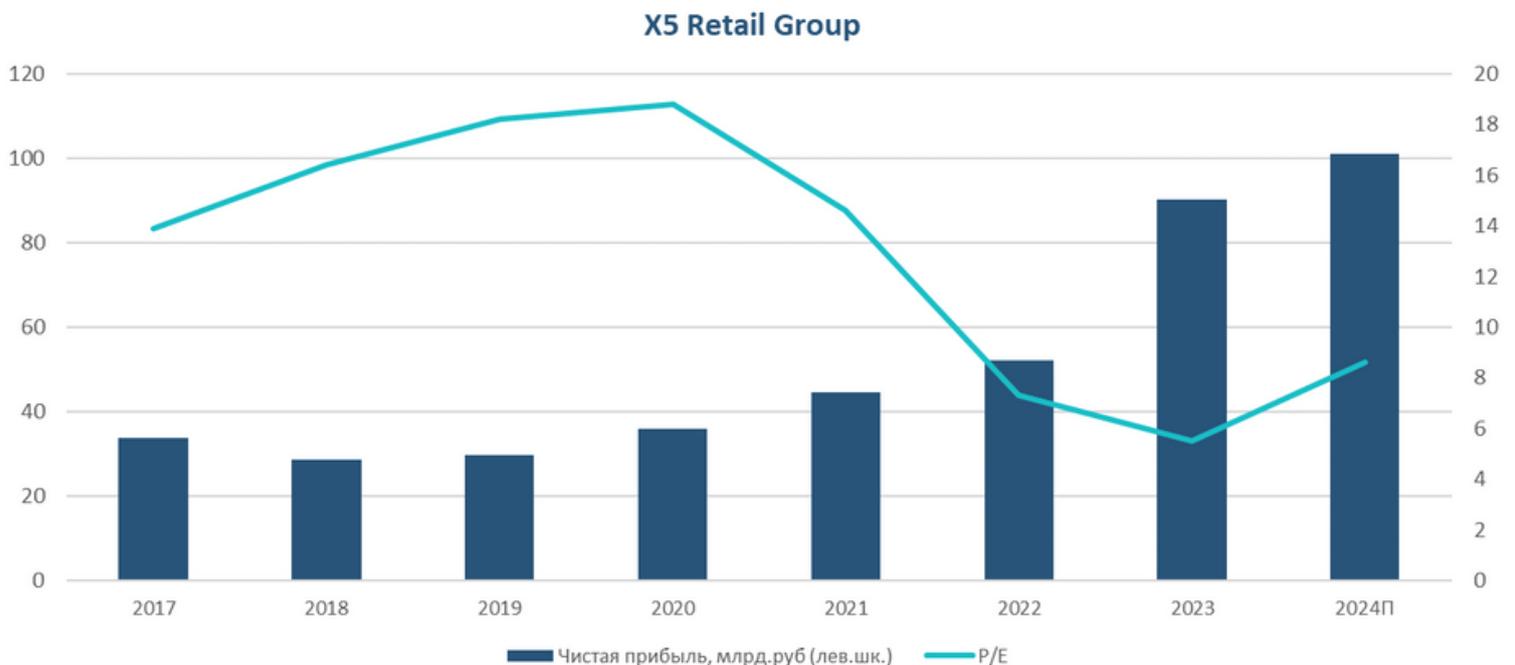
ООО «Корпоративный центр Икс 5» становится головной компанией и переводит принадлежащие X5 Retail Group депозитарные расписки (ГДР) в казначейские обязательства. Впоследствии это позволит акционерам X5 Retail Group из числа российских резидентов вступить в прямое владение долями «Корпоративного центра Икс 5».

На текущий момент в обращении находится 272 млн акций, из них 41% - в свободном обращении. Из этого объема недружественным нерезидентам принадлежит примерно 70-75%, или около 30% от всего объема, а остальные доли - CTF Holdings (48%) и Intertrust Trustees Ltd (11,4%). Российским акционерам X5 Retail Group, которые владели акциями внутри НРД и на базе документов о владении, после перевода из внешнего контура выделяют новые локальные акции ПАО «Корпоративный центр Икс 5». Внешние держатели-нерезиденты, которые не успели перевести свои ГДР группы в обмене участвовать не смогут, так как их акции остаются казначейскими.

## Дивиденды и долгосрочная привлекательность покупки X5 Group

В 2023 г. компания показала рекордную чистую прибыль, и рынок ждет, что в 2024 г. рост продолжится, но меньшим темпами. В итоге компания торгуется с рекордной оценкой прибыли, что в два с половиной раза выше уровней до СВО. При этом мультипликаторы P/E 2024 (8,6) и EV/EBITDA (3,8) сейчас самые низкие в секторе и минимальные за всю историю компании при прогнозируемом среднегодовом темпе роста EBITDA в 2024–2025 гг. более 15%. Консенсус цены на ближайшие 12 месяцев составляет 3 500 руб. за акцию, то есть в среднем 3 200 руб. по итогам 2024. Это соответствует мультипликатору P/E за 2024 на уровне 8,6 при среднем за шесть лет на уровне 13,5.

В 2024 г. дивидендная доходность по итогам 2023 г. может составить от 5,8% до 11,5% в год в зависимости от доли выплаты от чистой прибыли - 50-100% от 90,3 млрд руб. Накопленным итогом в случае разовых выплатах это составит более 20%, но компании обычно так не платят после редомициляции.



## Ближайшие корпоративные события

8 мая пройдет ВОСА X5 Group, на котором будет переизбран новый состав совета директоров и одобрена вся необходимая процедура в рамках принудительной редомициляции.

На днях в связи с принудительной редомициляцией компания приняла решение о выходе из состава правления X5 Group гендиректора Игоря Шехтермана и президента компании Екатерины Лобачевой. Они продолжат управлять дочерней компанией ООО «Корпоративный центр Икс 5». То же самое касается и 6 членов совета директоров X5 Group: Леонида Афендикова, Дмитрия Алексева, Алексея Корни, Юлии Соловьевой, Азера Талыбова и Вадима Зингмана.

Оценка										
Предстоящая редомициляция (оценка)	Страна переRegistrации	Период редомициляции с момента одобрения, дней	Первый этап обмена внутри НРД (автоматический в течение 1м)	Второй этап завершение для внешних держателей (Добровольная в течение 180 дней)	Третий этап завершение для внешних держателей (Принудительная в течение 120 дней)	Капитализация, млн. руб	Доля нерезидентов от акций от FF, %	Доля нерезидентов от FF в млн. рублей	Объем проданной доли нерезидентами, млн. рублей	
MDMG	РФ	244	30.04.2024	26.11.2024	26.03.2025	74 373	25,9	19 242	11 545	
*Yandex	РФ	84	30.05.2024	26.12.2024	25.04.2025	1 301 554	64,5	839 554	503 733	
**X5 Retail Group	РФ	101	15.07.2024	Принудительная редомициляция в течение 3 месяцев		839 431	30,3	254 683	152 810	
HeadHunter	РФ	305	01.08.2024		Завершено	213 986	42	89 738	53 843	
Etalon	РФ	244	15.08.2024	13.03.2025	11.07.2025	34 893	30,6	10 677	6 406	
CIAN	РФ	366	30.08.2024	28.03.2025	26.07.2025	59 227	23,2	13 727	8 236	
Fix Price	Казахстан	406	10.10.2024	08.05.2025	05.09.2025	251 430	23,9	59 981	35 989	
Rusagro	РФ	332	10.10.2024	08.05.2025	05.09.2025	7 1906	19,0	13 662	8 197	
Ozon	РФ	447	30.10.2024	28.05.2025	25.09.2025	791 230	24,1	190 845	114 507	
<b>Всего:</b>						<b>3 638 030</b>	<b>41,01</b>	<b>1 492 110</b>	<b>895 266</b>	

FF Free float или доля акций в свободном обращении

\* С момента одобрения сделки

\*\*С момента решения арбитражного суда

## ООО ИК “Айгенис”

---

Российская Федерация, 123112, г. Москва  
наб. Пресненская д.12, оф. 9.5 (башня Федерация)

+7(495) 21-21-101

## Управляющий инвестиционным портфелем

---

Владимир Язев

[vyazev@aigenis.ru](mailto:vyazev@aigenis.ru)

## Аналитический отдел

---

Александр Сидоров, CFA

[asidorov@aigenis.ru](mailto:asidorov@aigenis.ru)

## Трейдинг

---

Александр Киркевич

[akirkevich@aigenis.ru](mailto:akirkevich@aigenis.ru)

## Отдел продаж инвестиционных продуктов

---

Алексей Смирнов

[asmirnov@aigenis.ru](mailto:asmirnov@aigenis.ru)

Иван Дрень

[idren@aigenis.ru](mailto:idren@aigenis.ru)

Валентин Зуйков

[vzuykov@aigenis.ru](mailto:vzuykov@aigenis.ru)

Общество с ограниченной ответственностью «Инвестиционная компания «Айгенис» (далее — Компания) не несет ответственности и не дает каких-либо гарантий в связи с передачей маркетинговых материалов, которые могут представлять для Вас интерес. Материалы, предоставляемые Компанией, предназначены исключительно для использования в образовательных и ознакомительных целях, не являются офертой, не являются предложением заключить сделку, не являются инвестиционной рекомендацией. Предоставляемая Компанией информация подлежит тщательному анализу и оценке перед принятием Вами какого-либо решения на основе переданной Компанией информации. Подтверждая свое желание познакомиться с предоставленной Вам информацией, Вы тем самым выражаете свое полное согласие в том, что Компания не несет ответственности за правильность или ошибочность любых Ваших решений, принятых на основе какой-либо информации, предоставленной Вам Компанией. Ни при каких обстоятельствах Компания не будет нести ответственности ни перед Вами, ни перед другой Стороной за какой-либо ущерб, возникший в результате использования Вами предоставленной информации, за любую упущенную выгоду. Вся ответственность за использование предоставленной информации возлагается на Вас, и Вы целиком и полностью принимаете эту ответственность. При возникновении у Вас каких-либо вопросов, связанных с предоставленной Вам информацией, рекомендуем обратиться к специалистам Компании за разъяснениями. Воспроизведение, копирование и иное использование информации, содержащейся в настоящем Отчете, или ее части допускается только с предварительного письменного согласия Компании.

### Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг:

брокерская деятельность – № 045-14147-100000 от 02.08.2022

дилерская деятельность – № 045-14147-010000 от 02.08.2022

депозитарная деятельность – № 045-14147-000100 от 02.08.2022

управление ценными бумагами – № 045-14147-001000 от 02.08.2022