

Health Care Sector

Обзор отрасли здравоохранение

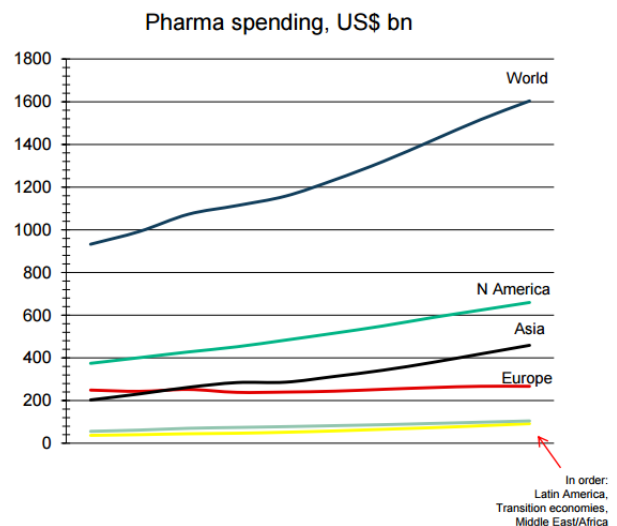
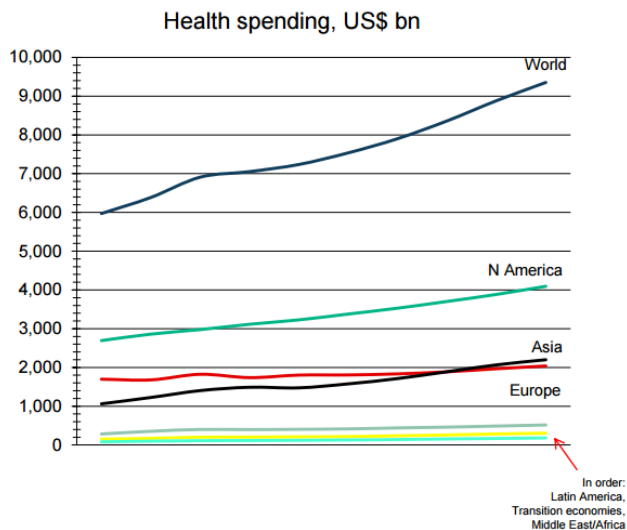
1. Историческая справка по отрасли

В начале 21-го века сектор здравоохранения является одним из самых сложных в экономике Соединённых Штатов Америки. Несмотря на это, в США рынок медицинских услуг является намного более значимым, чем в любой другой развитой стране. Уже сейчас в развитых странах в здравоохранении занято больше людей, чем в производстве. Здравоохранение стало вторым по важности источником новых рабочих мест в США в последние десятилетия, а расходы на здравоохранение увеличились с менее 5% ВВП в 1960 г. до 17% ВВП в настоящее время. Общепринятое мнение (которое повторяет Бюджетный комитет Конгресса, равно как и большинство исследователей) связывает этот долгосрочный рост расходов с «появлением, внедрением и широким распространением новых медицинских технологий и услуг». Но это объяснение больше запутывает, нежели разъясняет ситуацию. Большая часть расходов связана не с отдельными технологиями, и тем более не с лечением, но с монотонным, трудоемким и непрерывным уходом за пациентами с диабетом или болезнями сердца. Другие, порой смертельные болезни, как, например, рак и СПИД, стали теперь хроническими заболеваниями, которые можно лечить в течение длительного периода времени.

Бюджетный комитет Конгресса периодически выпускает прогнозы по расходам на здравоохранение в ближайшие 75 лет. Число занятых в отрасли в США превышает 10 млн человек. По расходам на медицину США занимают первое место в мире — как в абсолютных цифрах (2,26 триллиона долларов, или 7439 долларов на одного человека) (Рисунок 1), так и в относительном значении. Текущие прогнозы предсказывают, что общие расходы США на медицину вырастут от 16% ВВП в 2015 г. до 25% в 2025 г., 37% в 2050 и 49% в 2082 гг. Последняя цифра может показаться шуткой или эпатажем. Но в ней есть доля истины. В других странах, по прогнозам, тоже ожидается непрерывный рост расходов: в Европейском союзе старение, как предсказывается, заставит государственные расходы вырасти на 4% в период с 2015 по 2050 гг., тогда как в Китае ожидается ещё больший рост. Один из факторов — появление новых знаний, другой — меняющийся спрос. В Великобритании, например, вероятность того, что 80-летнему пациенту сделают операцию по удалению катаракты или коронарное шунтирование, выросла по сравнению с 1990 г. в 2 раза.

Рисунок 1. Расходы на здравоохранение по континентам





Старение - не единственный фактор, вызывающий эти перемены. Организованная правительством Великобритании панельная дискуссия показала, что одним только ожирением страдает большинство мужчин и женщин, а оно косвенно может стоить почти половины нынешнего бюджета на здравоохранение.

В определенной мере этот спрос на уход может быть связан с объективными проблемами. Но другая доля того же спроса является результатом роста осознанности и ожиданий. Несколько десятилетий объективного улучшения состояния здоровья нации совпадали с фактом роста заботы о здоровье, когда «беспокойные здоровые» стали такой же важной составляющей давления на систему здравоохранения, как и больные. Мода на здоровье - часть большой зарождающейся индустрии, в широком смысле занятой благополучием (и физическим, и психологическим) и включающей в себя многие услуги, задача которых — сделать так, чтобы мы стали более благополучными и оставались в этом состоянии при помощи спортивных залов и салонов массажа, оздоровительных продуктов питания и анализов. То, что экономисты называют «положительной эластичностью спроса», создает весомые основания для ожидания роста расходов на эти услуги. При наличии выбора более богатые слои населения обычно хотят тратить большую долю своего дохода на такие услуги, как здравоохранение и образование. Кроме того, при наличии выбора более состоятельные потребители готовы платить за более персонализированную систему обслуживания, которая обращается с ними как с особенной личностью, а не как с очередным потребителем.

Плохо то, что данные по странам ОЭСР показывают приблизительно обратную корреляцию между расходами на здоровье и смертностью и приблизительно обратную корреляцию между ростом расходов на здоровье и сокращением смертности (эти корреляции остаются в силе, даже если исключить США). Это признаки системы, остро нуждающейся в радикальных инновациях.

В конечном счете, с развитием технологий мы можем наблюдать, как рядом со старыми формами появляются радикально новые модели, использующие новые возможности, например, широкий доступ к информации, личным данным о состоянии здоровья или персонализированное резюме, автоматически подключающиеся к базам данных образовательных институтов. Когда каждый дом будет наполнен относительно

дешевыми устройствами для слежения за кровяным давлением или другими жизненными показателями, а также будет иметь высокоскоростное видеоподключение к учебным курсам по самопомощи или к образовательным играм, станут возможны совершенно иные виды услуг. Портативные устройства смогут сравнивать показатели состояния здоровья (например, уровень глюкозы в крови) с ожидаемыми параметрами и предупреждать в случае появления отклонений. Сам уход будет организован по телефону, через электронную почту или через видеоклиники, опирающиеся на врачей-специалистов и медсестер, а также на поддержку других людей, страдающих от похожих заболеваний, а потому будет не слишком зависеть от врачей-терапевтов, травмпунктов и скорой помощи.

Роботы со временем могут стать частью этой комбинации, автоматизируя рутинную деятельность, чтобы освободить людей для других видов деятельности, которые действительно создают «реляционные ценности», то есть ценности, обусловленные отношениями.

Завершение жизни может оказаться особенно важной точкой сосредоточения инноваций. По отдельным оценкам, в Соединенных Штатах 50% расходов на медицину приходится на три последних недели жизни, но часто это не сильно улучшает состояние пациента в его последние предсмертные дни, как и состояние его семьи и друзей.

Огромные суммы вкладываются в медицинские исследования и разработки, и на то есть веские причины. Однако менее 0,5% этих исследований обращены к поведенческим и социальным факторам, которые объясняют более 50% смертей (и большая часть из этих 0,5% делает акцент на послушании - на том, чтобы пациенты принимали свои лекарства). На горизонте возникает совсем иной вид экономики здравоохранения, но менеджмент финансирования инноваций только-только начинает к нему приравниваться.

2. Структура здравоохранения в США



США - единственная развитая страна мира, которая не гарантирует своим гражданам универсальной и всеохватной системы медицинского страхования. Несмотря на впечатляющие успехи американского здравоохранения и системы медицинских услуг, миллионам американцев они недоступны из-за чрезвычайного роста стоимости. Бюро переписи населения США опубликовало данные, согласно которым в 2009 году не имели медицинской страховки 50,7 миллионов жителей, или 16,7% населения. Еще для 30% граждан медицинская помощь оказывается в неполном объеме.

Система финансирования

Многие экономисты и другие специалисты высказывают озабоченность в том, что столь значительная часть валового внутреннего продукта расходуется на здравоохранение.

Рисунок 2. Источники финансирования медицинских услуг в США



США занимают 1-е место в мире среди самых затратных систем здравоохранения и лишь 37-е место по уровню оказания медицинской помощи, 72-е - по общему уровню здоровья населения.

До 2010 года финансирование медицины происходило в основном через частные страховые компании (Рисунок 2), страховки которых добровольно покупают люди или их работодатели. Государство в этот процесс не вмешивается, всё регулируется рынком. В теории это отвечает американским идеалам, но на практике привело к тому, что медицина в Америке стала запредельно дорогой. В 2010 году начались попытки Барака Обамы по реформе здравоохранения в США. Цели данной реформы:

1. Улучшение условий медицинского страхования для тех граждан, которые уже приобрели полис.
2. Создание биржи для страховщиков, которая позволит приобрести страховку за разумные деньги тем американцам, у которых её пока нет.
3. Введение обязательного медицинского страхования, которое позволит сократить незапланированные бюджетные расходы на оплату лечения незастрахованных лиц.

Есть опасения, что реформа увеличит нагрузку на государственный бюджет и ударит по карману рядовых американцев в результате повышения страховых взносов.

Для страховых, фармацевтических и других компаний, работающих в системе американского здравоохранения, эта сфера – бизнес, приносящий высокие прибыли, а не реализующий социальную функцию. Они пытаются блокировать реформы, приводя самые разные аргументы против них, поскольку опасаются новых ограничений, ухудшения условий своей деятельности и снижения доходов. Высокая коммерциализация здравоохранения США порождает недоверие к реформам, которые имеют социальную направленность. Сломить сопротивление этих мощных и влиятельных групп очень трудно.

Система медицинского страхования (Health Insurance Plan)

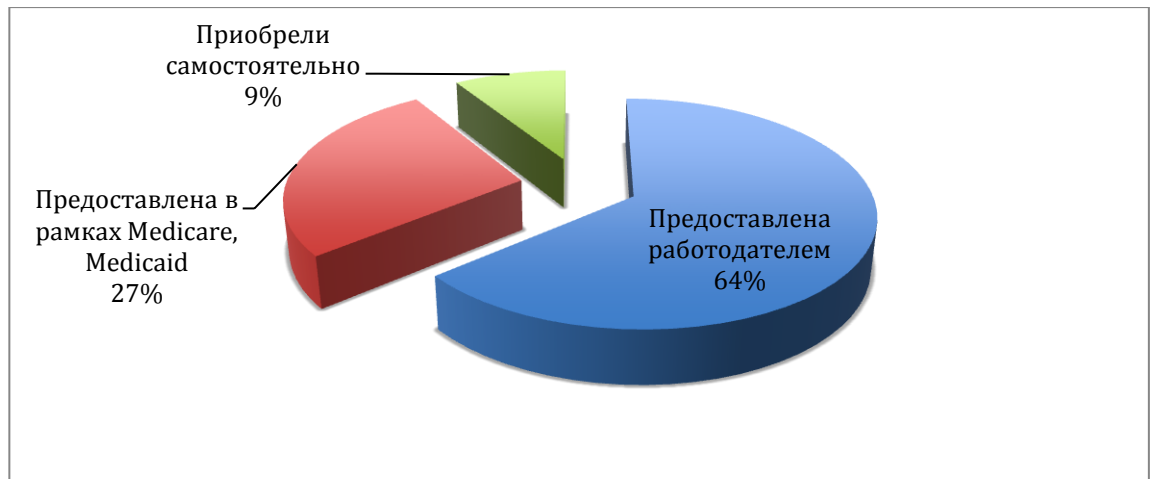
В Соединенных Штатах медицинским страхованием является любая программа, которая помогает оплачивать расходы на медицинское обслуживание, будь то за счет частных источников страхования, социального страхования или программы социального обеспечения, финансируемой правительством.

Система здравоохранения в США делится на Private medicine (Health Insurance, частное страхование) и Socialized Medicine (правительственные программы Medicare, Medicaid). 84% граждан имеют частную медицинскую страховку, приобретенную самостоятельно либо предоставленную со стороны работодателя. Граждане, не имеющие частной страховки, подпадают под действие таких правительственных программ, как Medicare (страховая государственная программа для лиц старше 65 лет) и Medicaid (страхование американцев из бедных семей, лиц с увечьями, инвалидов, беременных и детей), а также других программ различных штатов и местных властей для

малообеспеченного населения.

По данным исследований, около 25% незастрахованных жителей США (около 11 млн. человек) могли бы участвовать в той или иной государственной программе, но по какой-то причине не попали под их действие.

Рисунок 3. Оплата расходов на страховой полюс



Медицинское страхование является одной из привилегий, предлагаемых многими работодателями. Как правило, они все однородные, предлагают одни и те же преимущества всем сотрудникам или членам группы.

В США индивидуальное страхование почти полностью осуществляется через предоставление страховых пособий по месту работы. Большинство американских трудящихся кроме заработной платы получают разнообразные пособия, которые могут быть разными у работников как одной фирмы, так и разных фирм. Виды и размеры таких пособий, предоставляемых разными работодателями, могут существенно различаться.

Кроме медицинского страхования, существуют пособия работникам в случае потери ими трудоспособности (т.е. наступления инвалидности), страхование жизни (пособие получает семья, если работник умирает до определенного возраста) и пр. Страхование от болезней - это наиболее распространенный вид страхования по месту работы, однако наниматели вовсе не обязаны его предоставлять. Не все американские трудящиеся, даже занятые полный рабочий день, получают такую страховку на работе. Все же наиболее крупные работодатели предоставляют такого рода страхование. Обычно страховая компания покрывает 80% расходов по лечению, за остальное должен платить сам пациент. К 2008 году из 300 млн жителей 47 млн не имели никакого медицинского страхования и оказались лишены доступа к квалифицированной медицинской помощи, еще 50 млн были застрахованы по минимуму, что не позволяло им рассчитывать на дорогие лекарства и сложные операции. За период с 2000 по 2008 гг. стоимость страхования росла в 3,7 раз быстрее, чем средняя зарплата. Одна за другой американские компании перестают предоставлять своим сотрудникам медицинские страховки. В 2001 г. из-за расходов на медицинское обслуживание в США обанкротилось около 50% компаний. А есть еще и безработные, число которых резко возросло в связи с экономическим кризисом.

Нужно отметить, что страховка покрывает далеко не все, а лишь чётко ограниченный перечень медицинских услуг. Туда не входят, например, услуги стоматолога, офтальмолога, педиатра и психиатра и др. Страховку по принципу «все включено» могут позволить себе только очень богатые люди.

3. Основные группы игроков в отрасли

Экономический сектор здравоохранения состоит из компаний, занятых производством лекарственных препаратов, разработками и поиском вакцин от различных на сегодняшний день неизлечимых болезней, производством различной медицинской техники, а также предоставлением медицинских услуг. В сектор входит 1157 компаний с общей капитализацией 4,5 триллионов долларов. Сектор здравоохранения состоит из шести основных индустрий:

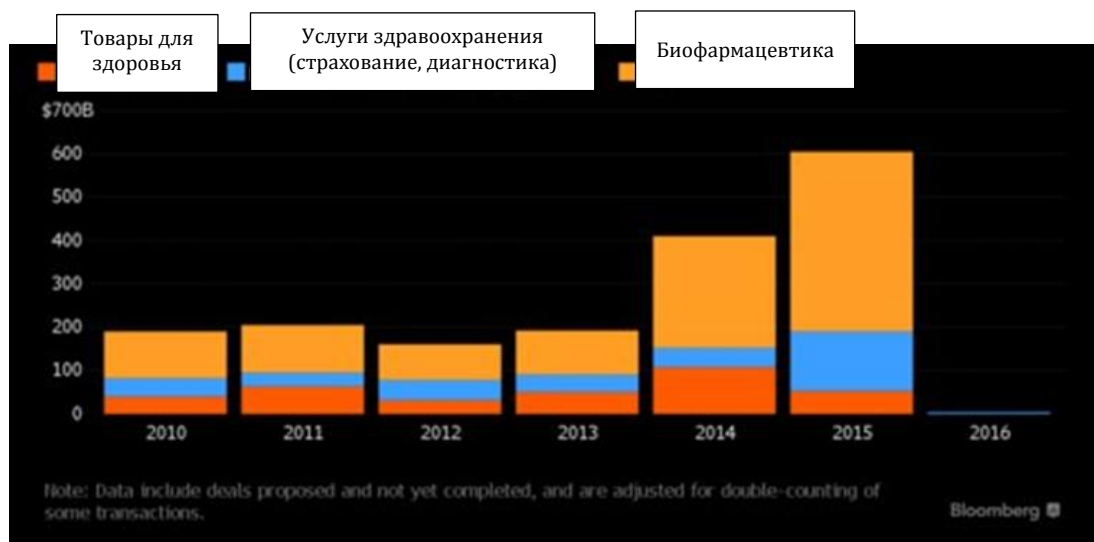
Название индустрии	Количество компаний, входящих в индустрию
Диверсифицированные фармацевтические компании (Pharmaceuticals - Diversified)	116
Биотехнологии (Biotechnology)	498
Медицинское оборудование, товары и распространение (Medical Equipment, Supplies & Distribution)	166
Инновационное медицинское оборудование (Advanced Medical Equipment)	180
Услуги здравоохранения (Healthcare Facilities)	154
Дженерики и специализированная фармацевтика (Pharmaceuticals - Generic & Specialty)	43

3.1 Диверсифицированные фармацевтические компании (Pharmaceuticals - Diversified)

Это самая крупный промышленный подсектор в здравоохранении, доля в отрасли составляет 39,02%. Компании данной индустрии занимаются сразу несколькими направлениями: исследованиями, разработкой, производством и сбытом медицинских препаратов и вакцин. Фармацевтические компании разрабатывают препараты с использованием химических веществ на основе синтетических процессов. Они сосредоточены больше на конечных стадиях разработки новых продуктов. Данная индустрия исключает компании, которые не занимаются научно-исследовательской работой. Они являются одними из крупнейших и наиболее прибыльных компаний в мире. Johnson & Johnson (JNJ) является самым крупным игроком в данной индустрии, а за ним следует компания Pfizer (PFE).

3.2 Биотехнология (Biotechnology).

Биофармацевтика – молодой и динамично развивающийся сектор, первый коммерческий продукт в котором появился на рынке меньше 30 лет назад. Биотехнология возникла в процессе развития технологической микробиологии на базе традиционных микробиологических производств. В 2015 году произошел большой рост сектора биотехнологии (Рисунок 6) относительно других секторов отрасли.



Биотехнологические компании разрабатывают препараты с использованием живых микроорганизмов или веществ, таких как бактерии и ферменты. Gilead Sciences, Inc. (GILD) имеет наибольший вес в области биотехнологии. Компанией был создан препарат по лечению вируса гепатита С, названный как Sovaldi и Harvoni, который генерирует более \$18 млрд выручки на мировом уровне. В адрес компании был выдвинут ряд жалоб касательно уровня цены данных препаратов. Так средняя цена составляет \$94 500 за 12-недельный период лечения.

3.3 Медицинское оборудование, товары и распространение (Medical Equipment, Supplies & Distribution)

Эта индустрия имеет долю 14,74% в XLV (Health Care Select Sector SPDR ETF). Она состоит из компаний, которые производят и распространяют основные предметы медицинского назначения, такие как: иглы, катетеры, хирургические ножи и лабораторное оборудование.

Becton, Dickinson and Company (BDX) является ведущим мировым производителем товаров медицинского назначения, и имеет вес 1,22% в XLV. Выручка компании выросла на 22% за 2015 год, что говорит о потенциале роста данного сектора.

3.4 Инновационное медицинское оборудование (Advanced Medical Equipment)

Соединённые Штаты занимают ведущее место в мире по уровню и результативности научных исследований. Компании, производящие медицинское оборудование, имеют ряд особенностей, которые дают им уникальные преимущества перед другими компаниями. Во многом производители медицинского оборудования схожи с фармацевтическими компаниями.

3.5 Услуги здравоохранения (Healthcare Facilities).

Медицинские учреждения в значительной степени принадлежат и управляются предприятиями частного сектора. 58% муниципальных больниц США являются

некоммерческими, 21% принадлежит государству, а 21% действуют на коммерческой основе.

3.6 Дженерики и специализированная фармацевтика (Pharmaceuticals - Generic & Specialty)

Дженерики значительно дешевле, чем их фирменные аналоги. С учетом текущих экономических условий, это привело к высокому спросу, что, в свою очередь, привело к общей инфляции цен на лекарственные средства. Это означает более высокую прибыль для специализированных фармацевтических компаний. В связи с этим большинство инвесторов, которые вложили в средства в данные компании, имели высокую доходность. Тем не менее, нет никаких гарантий, что эта тенденция будет продолжаться.

4. Ключевые факторы, влияющие на деятельность отрасли

– Входные барьеры для новых игроков

Поскольку отрасль здравоохранения наполнена множеством мелких компаний, с различными секторами, пытающихся сорвать куш, барьеры для входа в данную отрасль довольно высокие, чтобы отпугнуть всех, кроме серьезных компаний. Фирмы здравоохранительной отрасли требуют огромных денежных средств для финансирования своих разработок. Одним из самых больших барьеров относится наличие высокого уровня финансирования. Специализация также создает барьеры. Например, знания о раке и сердечно-сосудистых заболеваниях доступны всем и многие компании уже занимаются разработкой лечебных препаратов. Однако если компания специализируется на чем-то более сложном и малознакомом, скорее всего она будет сразу конкурентоспособной, потому что данная область недостаточно развита и считается новой.

– Рыночная власть поставщиков

Отрасль является уникальной, поскольку большая часть стоимости компаний имеет нематериальный характер. Природа бизнеса устроена таким образом, что, в отличие от других отраслей промышленности, они не зависят от поставщиков. Научные инструменты, материалы, компьютеры и испытательное оборудование является узкоспециализированной индустрией, и использование данных поставщиков в бизнесе происходит не так часто. Однако есть проблема, что маркетинговые стратегии будут неэффективны. Маленькие фирмы не имеют возможности продвижения своих новых лекарств, поэтому они вынуждены лицензировать свои лекарства другим поставщикам.

– Рыночная власть покупателей

Рыночная власть покупателей имеет различные уровни в здравоохранительной отрасли. Например, компания не нужно слишком беспокоиться о бунте со стороны покупателя, если препараты изготавливаются и продаются в ограниченном количестве для индивидуальных клиентов. В конце концов, при тяжелом состоянии потребитель готов заплатить любую сумму, не думая, насколько она соответствует справедливой цене. С другой стороны, есть и такие фирмы, которые продают узкоспециализированные продукты для правительств и больниц.

– Наличие продуктов-субститутов

Все чаще компании сталкиваются с биоаналогичными лекарственными препаратами, которые выпускают конкуренты. Угроза заменителей, опять же, зависит от сектора. Лекарственные средства имеют свою специфику: компания, которая тратит миллионы долларов на создание нового препарата, должна продать его по высокой цене, чтобы окупить затраты, но затем приходит общий производитель лекарств, который просто копирует формулу и продает препарат по более низкой стоимости. Это большая проблема в зарубежных странах, где существует недостаток контроля со стороны правительства. Организации нередко могут незаконно производить защищенный патентом препараты и продавать его по более низкой цене.

– **Соперничество между существующими фирмами**

Конкуренция в данной отрасли чрезвычайно высокая. Есть более 1000 компаний, работающих в Северной Америке. Между данными компаниями идет жесткая борьба за долю на рынке. Создание условий для формирования конкурентной среды в медицине, становление и развитие конкурентоспособности медицинских услуг и медицинского труда - эффективный инструмент на пути к качественному изменению производственных отношений в самой отрасли здравоохранения.

5. Потенциальному инвестору: ключевые показатели отрасли

Для отслеживания динамики данного сектора существует индекс здравоохранительного сектора, в который входят 55 гигантов данной отрасли. Для желающих инвестировать в технологический сектор был создан фонд ETF (Exchange Traded Fund) от компании SPDR с тикером “XLV”, который старается отслеживать индекс здравоохранения \$IXV (Рисунок 4). В его портфель включены компании из различных индустрий здравоохранения, включая фармацевтические препараты, медицинские услуги, оборудование медико-санитарной помощи, расходные материалы, биотехнологии, дженерики и фармацевтику. XLV является крупнейшим ETF в секторе здравоохранения, с \$15 млрд в активах под управлением, средний ежедневный объем торгов составляет 8,29 млн акций. Большинство акций принадлежат компаниям, входящим в индекс S&P500 (доля здравоохранительного сектора в S&P500 составляет 15,16%). В фонде имеются 55 компаний (по состоянию на июль 2015 года).

Рисунок 4. Динамика Health Care Select Sector SPDR ETF (XLV)



Самой крупной компанией, входящей в фонд, является Johnson & Johnson с долей 9,64%. Второй по величине - Pfizer, доля в фонде составляет 7,29%. Третий - Gilead Sciences. Топ-10 холдингов составляют около 52% от общего взвешивания индекса. Из разбивки по индустриям, 65% фонда принадлежит фармацевтическому сектору и 15% - сектору медицинского оборудования, товаров и распространения.

Таблица 1. Список и основные показатели компаний отрасли здравоохранения из списка S&P500

№	Тикер	Наименование эмитента	Индустрия	Рыночная кап-ция (\$ млрд)	P/E	Текущая цена, \$	Число акций, шт.
1	A	Agilent Technologies, Inc,	Мед.лабораторные исследования	13,17	29,1	39,77	819,608
2	ABBV	AbbVie Inc,	Изготовление лекарственных препаратов	91,15	18,0	55,99	3,652,417

3	ABT	Abbott Laboratories	Мед.лабораторные исследования	60,09	23,5	40,69	2,255,676
4	AET	Aetna Inc,	Медицинское страхование	39,37	16,5	111,43	790,875
5	AGN	Allergan pic	Дженерики	106,34	-	274,92	1,492,386
6	ALXN	Alexion Pharmaceuticals, Inc,	Биотехнологии	28,94	169,	131,45	963,208
7	AMG	Amgen Inc,	Биотехнологии	109,44	16,0	147,5	2,017,566
8	ANT	Anthem, Inc,	Медицинское страхование	37,29	15,2	139,86	795,224
9	BAX	Baxter International Inc,	Устройства мед.назначения и оборудование	21,99	56,5	40,02	1,642,964
10	BCR	CR Bard Inc,	Устройства мед.назначения и оборудование	14,41	76,5	196,21	178,601
11	BDX	Becton, Dickinson and Company	Устройства мед.назначения и оборудование	31,82	45,9	149,59	538,361
12	BII0	Biogen Inc,	Биотехнологии	54,84	16,3	256,2	946,535
13	BMY	Bristol-Myers Squibb Company	Изготовление лекарственных препаратов	104,89	67,5	62,82	2,409,382
14	BSX	Boston Scientific Corporation	Мед.лабораторные исследования	24,43	-	17,98	2,550,768
15	BXLT	Baxalta Incorporated	Биотехнологии	26,61	28,7	39,95	10,017,410
16	CELG	Celgene Corporation	Биотехнологии	77,2	50,9	101,6	3,809,609
17	CI	Cigna Corp,	Медицинское страхование	35,69	17,2	138,12	299,530
18	CVS	CVS Health Corporation	Медицинское страхование	111,58	21,8	101,9	2,166,977
19	DGX	Quest Diagnostics Inc,	Мед.лабораторные исследования	10,01	14,4	69,74	464,391
20	DVA	DaVita Healthcare Partners Inc,	Специализир. медицинские службы	15,26	59,1	72,07	352,521
21	ESRX	Express Scripts Holding Company	Медицинское страхование	46,41	19,4	69,69	7,073,565
22	EW	Edwards Lifesciences Corp,	Устройства мед.назначения и оборудование	18,41	38,1	85,65	681,868
23	GILD	Gilead Sciences Inc,	Биотехнологии	123,39	7,57	92,91	5,782,217
24	HCA	HCA Holdings, Inc,	Лечебные учреждения	29,86	15,1	75,24	1,524,656
25	HUM	Humana Inc,	Медицинское страхование	27,51	21,9	183,28	197,005
26	ILMN	Illumina Inc,	Биотехнологии	22,09	48,4	155,78	932,995

27	ISRG	Intuitive Surgical, Inc,	Устройства мед.назначения и оборудование	21,97	37,5	587,35	173,483
28	JNJ	Johnson & Johnson	Изготовление лекарственных препаратов	296,52	19,6	107,43	4,711,798
29	LH	Laboratory Corp, of America Holdings	Мед.лабораторные исследования	11,66	26,9	114	323,872
30	LLY	Eli Lilly and Company	Изготовление лекарственных препаратов	78,48	31,3	70,22	3,597,151
31	MDT	Medtronic pic	Устройства мед.назначения и оборудование	106,84	44,8	75,6	2,409,088
32	MRK	Merck & Co, Inc,	Изготовление лекарственных препаратов	145,01	33,2	52,68	4,409,982
33	MYL	Mylan N,V,	Дженерики	22,11	27,1	45,69	2,275,981
34	PFE	Pfizer Inc,	Изготовление лекарственных препаратов	182,35	26,5	30,02	19,878,752
35	PKI	PerkinElmer Inc,	Мед.лабораторные исследования	5,39	26,0	48,57	265,982
36	REGN	Regeneron Pharmaceuticals , Inc,	Биотехнологии	38,2	66,1	375,45	423,368
37	STJ	St, Jude Medical Inc,	Устройства мед.назначения и оборудование	15,52	17,8	54,47	1,331,571
38	SYK	Stryker Corporation	Устройства мед.назначения и оборудование	39,17	27,7	104,87	509,714
39	THC	Tenet Healthcare Corp,	Лечебные учреждения	2,77	-	28,18	899,800
40	TMO	Thermo Fisher Scientific, Inc,	Мед.лабораторные исследования	55,48	28,4	139,68	588,576
41	UHS	Universal Health Services Inc,	Лечебные учреждения	11,4	17,2	116,32	377,281
42	UNH	UnitedHealth Group Incorporated	Медицинское страхование	120,47	21,0	126,86	1,701,352
43	VAR	Varian Medical Systems, Inc,	Устройства мед.назначения и оборудование	7,54	19,3	78,78	249,801
44	VRTX	Vertex Pharmaceuticals Incorporated	Биотехнологии	20,33	-	84,62	931,309
45	WAT	Waters Corporation	Мед.инструменты и материалы	10,56	23	129,92	189,114
46	XRAY	DENTSPLY SIRONA Inc,	Мед.инструменты и материалы	14,68	34,5	60,49	1,543,887

47	ZOH	Zimmer Biomet Holdings, Inc,	Мед.инструменты и материалы	20,78	145,	103,92	417,544
48	ZTS	Zoetis Inc,	Дженерики	20,31	60,9	41,6	3,128,578

Фирмы, которые получают свою прибыль преимущественно от медицинских услуг, подвержены наибольшему риску. Цены на их акции на фондовом рынке особенно сильно реагируют на сводки касательно внедрений новых реформ.

Инвесторы должны держать руку на пульсе уровня задолженностей интересующей их компании. Высокая долговая нагрузка может отрицательно сказаться на кредитном рейтинге предприятия, создавая дополнительные сложности в процессе финансирования капитальных затрат для создания новых производственных мощностей. Низкие кредитные рейтинги также затрудняют процесс покупки производных инструментов на электроэнергию.

M&A

За период 2014 и 2015 гг. в секторе здравоохранения произошло большое количество слияний и поглощений (M&A) страховых, фармацевтических компаний, составляющих основную часть сделок. Есть целый ряд факторов, стимулирующих эти сделки, в том числе непрерывный рост экономики, реформы Обамы и слияния фармацевтических компаний, необходимые для получения доступа к новой медикаментозной терапии. На данный момент неясно, будет ли активность по слиянию продолжаться среди медицинских компаний.

Внимание со стороны государственных регулирующих органов к данной активности велико, так как объединения могут привести к уменьшению конкуренции в отрасли. Также данная политика выгодна с точки зрения заимствований в связи с тем, что для крупных корпораций кредит выходит относительно дешевле, чем для более мелких фирм.

Для оценки доли потенциальной кредитоспособности компаний целесообразно использовать так называемый **Debt-to-Equity Ratio**, или **Финансовый леверидж**, который измеряется как отношение доли заемных источников финансирования к собственному (акционерному) капиталу. (Таблица 2)

Таблица 2. Финансовые показатели компаний

№	Тикер	Рыночная капитализация, \$ млрд	Дивидендная доходность	Рентабельность активов	Рентабельность собственного капитала	Рентабельностью инвестиций	Долгосрочные заемные средства/ Собственный капитал	Все заемные средства/ Собственный капитал
1	A	13.17	1,14%	6,10%	11,00%	8,20%	0,41	0,43
2	ABV	91.15	4,03%	10,90%	131,10%	16,90%	7,41	8,03

3	A BT	60.09	2,55%	10,40%	20,30%	7,70%	0,28	0,4
4	AET	39.37	0,89%	4,40%	15,30%	11,50%	0,49	0,49
5	AGN	106.34	0,07%	2,30%	4,50%	-1,30%	0,56	0,6
6	ALX	28.94	-	1,30%	2,00%	1,60%	0,4	0,42
7	AMG	109.44	2,75%	9,80%	25,20%	12,50%	1,04	1,12
8	ANT	37.29	1,82%	4,00%	10,90%	8,30%	0,67	0,69
9	BAX	21.99	1,15%	5,80%	17,50%	3,40%	0,44	0,74
10	BCR	14.41	0,49%	5,50%	17,20%	6,40%	0,79	0,96
11	BDX	31.82	1,76%	2,60%	9,60%	5,20%	1,5	1,77
12	BIIB	54.84	-	19,60%	32,10%	23,50%	0,7	0,7
13	BMY	104.89	2,42%	4,90%	10,40%	3,90%	0,46	0,47
14	BSX	24.43	-	-1,40%	-3,70%	0,70%	0,9	0,9
15	BXL	26.61	0,72%	8,30%	21,20%	10,10%	1,34	1,34
16	CEL	77.20	-	7,10%	26,30%	8,80%	2,41	2,41
17	CI	35.69	0,03%	3,70%	18,20%	12,10%	0,42	0,43
18	CVS	111.58	1,67%	6,30%	14,10%	9,40%	0,71	0,74
19	DGX	10.01	2,28%	7,00%	15,80%	12,30%	0,75	0,78
20	DVA	15.26	-	1,40%	5,40%	6,20%	1,85	1,87
21	ESR	46.41	-	4,70%	14,10%	9,00%	0,8	0,9
22	EW	18.41	-	13,20%	21,00%	15,90%	0,24	0,24
23	GILD	123.39	1,91%	40,20%	104,30%	45,80%	1,14	1,2
24	HCA	29.86	-	6,70%	-28,50%	18,90%	-	-
25	HUM	27.51	0,63%	5,10%	12,50%	9,90%	0,37	0,43
26	ILM	22.09	-	12,60%	25,60%	16,60%	0,55	0,59
27	ISRG	21.97	-	13,00%	14,90%	13,20%	0	0
28	JNJ	296.52	2,79%	11,70%	21,90%	16,90%	0,18	0,28
29	LH	11.66	-	3,10%	9,10%	6,20%	1,21	1,3
30	LLY	78.48	2,88%	6,70%	16,20%	9,50%	0,55	0,55
31	MDT	106.84	1,99%	2,30%	4,70%	3,50%	0,66	0,71
32	MRK	145.01	3,52%	4,30%	9,60%	6,40%	0,54	0,59
33	MYL	22.11	-	3,80%	8,90%	8,20%	0,64	0,76
34	PFE	182.35	4,07%	5,70%	14,10%	8,00%	0,45	0,6
35	PKI	5.39	0,57%	5,20%	10,20%	8,20%	0,48	0,48
36	REG	38.20	-	13,00%	19,20%	16,00%	0,1	0,1
37	STJ	15.52	2,27%	8,10%	22,40%	9,30%	1,29	1,58
38	SYK	39.17	1,45%	8,80%	17,00%	12,50%	0,38	0,47
39	THC	2.77	-	-0,60%	-17,70%	6,50%	20,81	21
40	TMO	55.48	0,43%	4,80%	9,50%	7,00%	0,54	0,59
41	UHS	11.40	0,34%	7,40%	16,60%	11,20%	0,8	0,81
42	UNH	120.47	1,58%	5,80%	17,60%	10,10%	0,75	0,95

43	VAR	7.54	-	11,40%	24,20%	18,40%	0,21	0,45
44	VRT	20.33	-	-23,50%	-59,60%	-28,20%	0,79	0,88
45	WAT	10.56	-	11,50%	24,00%	13,30%	0,73	0,81
46	XRA	14.68	0,51%	5,70%	11,00%	8,50%	0,49	0,49
47	ZBH	20.78	0,92%	1,30%	3,50%	2,10%	1,17	1,17
48	ZTS	20.31	0,93%	4,90%	28,50%	5,70%	4,18	4,56

В общем виде ни один из показателей не соответствует нормальному значению в 50%, которые устанавливают эксперты ведущих рейтинговых агентств, таких как Moody's и Standard & Poor's. Однако давайте введем оговорку: было бы неправильно использовать один показатель для каждого из секторов в качестве единого эталона. Менее капиталоемкие сектора как, например, услуги, будут ощутимо в худшей ситуации при аналогичных показателях. Поэтому условно для требующих наибольших капитальных затрат на производственный процесс секторов предельное значение может быть увеличено в 2-4 раза. В среднем, нормальное значение финансового левериджа будет составлять до 1,5.

В целом, в секторе в значительной мере преобладают компании, для которых нехарактерна агрессивная политика заимствования средств, а значит, причин для беспокойства по поводу их финансовой устойчивости у инвестора не должно возникать.

Однако ключевым критерием для сравнения игроков сектора является показатель **Цена/Чистая прибыль (Price-Earnings Ratio)**. Следует отметить, что его значение по сектору будет определяться не только степенью «здоровья» ежеквартальной отчетности компании, но и имеющимися у компании в руках нематериальными активами, в первую очередь, многолетней репутацией компании на рынке, ведь 1 доллар прибыли широко признанного бренда инвесторы готовы платить значительно больше.

На сегодняшний день недооцененными в рамках сектора остаются такие компании, как Aetna Inc (AET), AbbVie Inc (ABBV), Allergan Inc. (AGN), Baxter International Inc (BAX), Edwards Lifesciences Corp (EW), Illumina Inc (ILMN), St. Jude Medical Inc (STJ), Stryker Corporation (SYK), Regeneron Pharmaceuticals, Inc (REGN),

Они могут представлять интерес, в первую очередь, для долгосрочных инвесторов, которые ориентированы на получение дохода от роста курсовой стоимости выбранных акций, а также для спекулянтов.

6. Компании сектора, представленные на Санкт-Петербургской бирже



№	Тикер	Ценная бумага	Доходность за 1 год	Доходность за 3 года	Доходность за 10 лет	Дивидендная доходность
1	GILD	Gilead Sciences	-9,92	77,73	535	0
2	ABBV	AbbVie	-9,91	22,43	65	2,99
3	PFE	Pfizer Inc.	-14,16	5,57	18,75	3,58
4	JNJ	Johnson & Johnson	8,77	27,24	84,8	3,2

На Санкт-Петербургской бирже представлен ряд акций наиболее ликвидных и высококапитализированных фармацевтических компаний США. Они входят в индекс S&P500 и являются наиболее предпочтительными для инвестирования. Рассмотрим каждую фирму по отдельности.

6.1 Gilead Sciences (GILD)

Инвестиционная рекомендация

Нейтрально

Текущая цена акции

\$ 91,32

Целевая цена акции

\$ 115

История Gilead Sciences

Компания GILEAD SCIENCES, INC является исследовательской биофармацевтической компанией, которая открывает, разрабатывает и осуществляет серийное производство инновационных лекарств для удовлетворения нерешенных потребностей медицины. Совершая каждое новое открытие и создавая каждое экспериментальное лекарство-кандидат, Компания стремится преобразовать и упростить уход за пациентами с опасными для жизни заболеваниями во всем мире.

В январе 2012-го компания присоединила американскую фармацевтическую компанию Pharmasset, Inc. 8 февраля 2013-го одно из ее подразделений купило биотехнологическую фирму YM BioSciences Inc.

Сферы деятельности

Gilead Sciences, Inc. (Gilead) – исследовательская биофармацевтическая компания, разрабатывает и выводит на рынок лекарства. Её фармацевтические препараты используются в лечении многих инфекций (ВИЧ/СПИДа, гепатитов В и С, гриппа), а также сердечно-сосудистых и респираторных заболеваний. Среди продуктов компании – Atripla, Truvada, Viread, Emtriva, Hepsera, Vistide, Tamiflu и др.

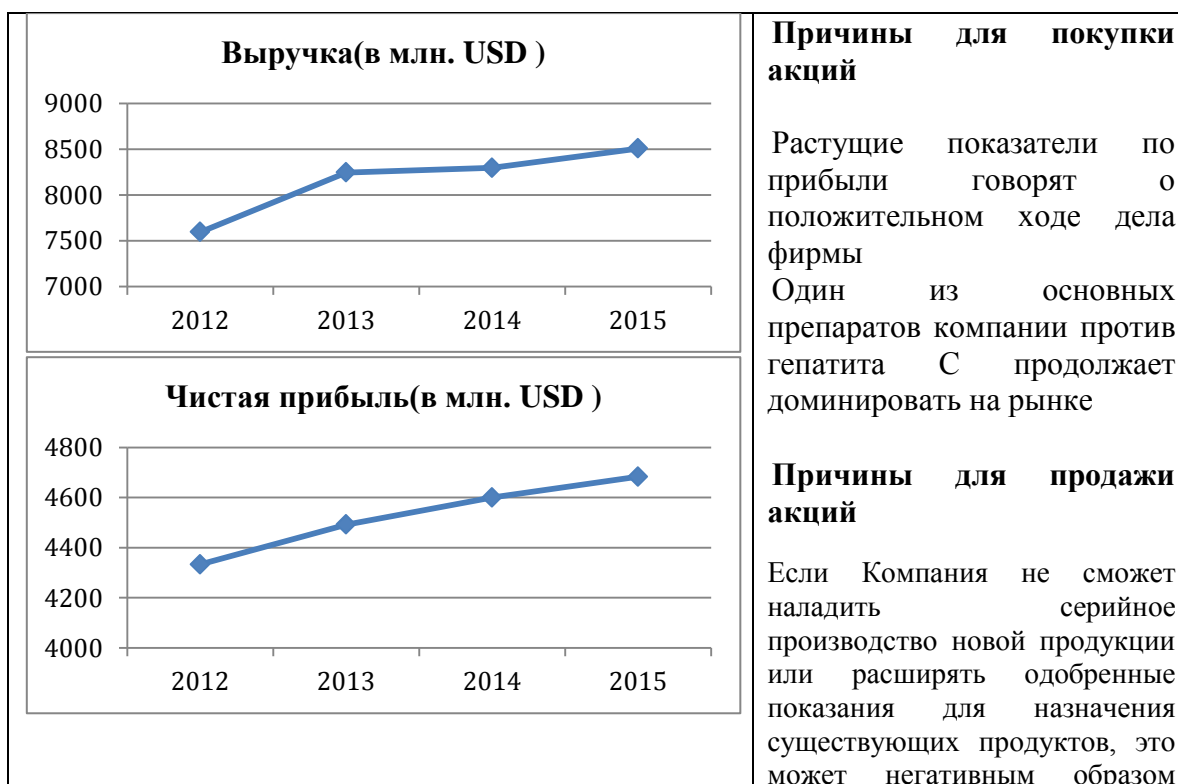
Основные усилия Компании сконцентрированы на борьбе с вирусом иммунодефицита человека (ВИЧ), лечении заболеваний печени, таких как хронический гепатит В и С, онкологических заболеваний, а также серьезных сердечно-сосудистых и респираторных заболеваний. Компания ведет производственную деятельность в Северной и Южной Африке, Европе и Азиатско-Тихоокеанском регионе.

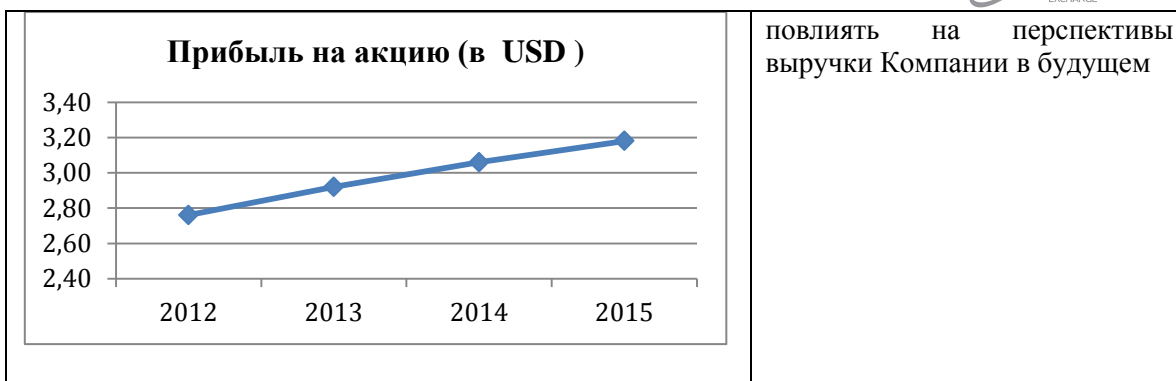
Динамика цен на акции



Текущий тренд	Нисходящий
Минимум (52 недели)	
02.02.16	81,89
Максимум (52 недели)	
21.06.15	123,37

Динамика основных показателей корпоративной отчетности





Риски, связанные с деятельностью Компании

- *Неспособность Компании точным образом оценивать спрос на ее продукцию, потребление новой продукции или периоды колебания запасов продукции у заказчиков затрудняет точное прогнозирование продаж и может привести к колебанию выручки и прибыли, что может негативным образом повлиять на финансовые результаты Компании и цену ее акций.*
- *На результаты операционной деятельности Компании негативным образом повлияют текущие и возможные в будущем реформы в области здравоохранения.*
- *Стоимость приобретаемых существующих продуктов Компании компенсируется правительственными органами и другими третьими лицами. Ценовое давление, оказываемое на производителей фармацевтической продукции в том числе со стороны компенсирующих расходы лиц, может привести к снижению прибыльности Компании.*
- *Около 40% продаж продукции Компании приходится на территорию за пределами США, и колебания валютных курсов, а также расходы на хеджирование рисков могут привести к колебанию прибыли Компании, что может негативно повлиять на цену акций Компании.*
- *Компания сталкивается с существенной конкуренцией.*
- *При возникновении существенных проблем в области безопасности реализуемой продукции и лекарств-кандидатов Компании ее объем продаж может сократиться, что негативным образом повлияет на результаты операционной деятельности Компании.*
- *Деятельность Компании зависит от соблюдения сложных регулятивных норм, устанавливаемых Управлением по контролю за качеством пищевых продуктов и лекарственными средствами (FDA), и других сопоставимых международных норм. Неспособность Компании своевременно получить разрешение на широкое применение своей продукции или соблюдать регулятивные требования может привести к задержке или приостановке серийного производства продукции Компании.*
- *Результаты и ожидаемый временной охват клинических испытаний Компании, носят неопределенный характер и могут не предоставить информации в поддержку производства продукта, что может негативным образом повлиять на перспективы роста выручки Компании в будущем.*
- *Поскольку Компания полагается на сторонних подрядчиков при проведении клинических испытаний, Компания не может непосредственно контролировать сроки, проведение и качество своих клинических испытаний, а также расходы на них.*
- *Расходы, связанные с клиническими испытаниями могут привести к колебанию прибыли Компании, что может негативно повлиять на цену ее акций.*
- *Продажи и эффективность маркетинга, разработка и серийное производство лекарств-кандидатов и выручка Компании зависят от партнерских отношений с другими*

компаниями. Неспособность Компании поддерживать такие отношения, неудовлетворительная работа таких компаний или разногласия с ними могут негативно повлиять на бизнес Компании.

- Успех Компании будет зависеть в существенной степени от ее способности защищать свои патенты и другие права интеллектуальной собственности как внутри страны, так и за ее пределами. Компания может оказаться не в состоянии получить действенные патенты для защиты своих технологий от использования конкурентами, а патенты других компаний могут потребовать от Компании прекратить использование необходимой технологии или оплатить ее применение.

- Успех Компании в большой степени зависит от ее способности вести деятельность не нарушая патентные и другие права собственности третьих лиц.

- Если какому-либо лицу удастся установить эксклюзивные права на препарат *sofosbuvir*, это может негативно повлиять на ожидаемую выручку и прибыль Компании от продажи *sofosbuvir*.

- Производственные проблемы, включая у сторонних производителей и корпоративных партнеров Компании, могут привести к нехватке запасов, задержке поставок продукции и согласования регулируемыми органами, что может негативным образом повлиять на результаты операционной деятельности Компании.

- Компания может оказаться не в состоянии получить сырье и материалы необходимые для проведения клинических испытаний или производства и реализации ее продукции, что приведет к ограничению ее способности получать выручку.

- Судебные разбирательства с производителями непатентованных лекарственных средств привели к сокращению прибыли Компании и могут продолжить оказывать такое влияние. Если Компании не удастся добиться вынесения благоприятного решения по всем или некоторым таким судебным искам, некоторые или все заявки Компании на получение патентов могут быть сужены или признаны недействительными, и непатентованные версии продукции Компании могут быть запущены в производство до истечения срока действия патента Компании.

- Расходы на судебные разбирательства и в связи с правительственными расследованиями привели к сокращению прибыли Компании и могут продолжить оказывать такое влияние в будущем.

- В некоторых странах от Компании может потребоваться предоставление обязательных лицензий на ее продукцию для обеспечения осуществления ее патентных прав.

- Изменения в доходах от роялти оказывают непропорциональное влияние на прибыль Компании до налогообложения, прибыль на акцию и валовую прибыль.

- У Компании может возникнуть существенная ответственность в связи с ее продукцией, которая может не покрываться страховкой. При этом вынесение решений по искам не в пользу Компании может привести к существенному снижению ее прибыли.

- Если Компания не сможет привлекать и удерживать высококвалифицированных сотрудников, она может оказаться неспособной успешно разрабатывать новые лекарства-кандидаты, проводить клинические испытания и налаживать серийное производство лекарств-кандидатов.

6.2 AbbVie (ABBY)

Инвестиционная рекомендация Покупать

Текущая цена акции	\$56,16
Целевая цена акции	\$ 72



История AbbVie

Компания AbbVie Inc. является глобальной исследовательской биофармацевтической компанией. Компания разрабатывает и продает передовые медикаменты, которые помогают бороться с некоторыми из самых сложных и опасных заболеваний в мире.

Сферы деятельности

Продукция Компании нацелена на лечение таких состояний как хронические аутоиммунные заболевания, включая ревматоидный артрит, псориаз и болезнь Крона; низкий уровень тестостерона; ВИЧ; эндометриоз; заболевания щитовидной железы; болезнь Паркинсона; и осложнений, связанных с хроническими заболеваниями почек и кистозным фиброзом, прочих состояний.

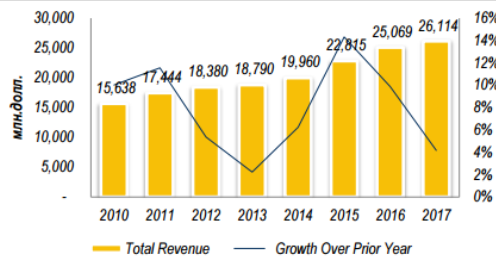
Компания ведет работу над многообещающими новыми лекарственными средствами, включая более 20 лекарственных препаратов или показаний к применению, находящихся во второй или третьей фазе разработки в таких важных специализированных областях, как иммунология, вирусология, онкология, заболевания почек, неврологические заболевания и охрана здоровья женщин.

Финансовое состояние компании

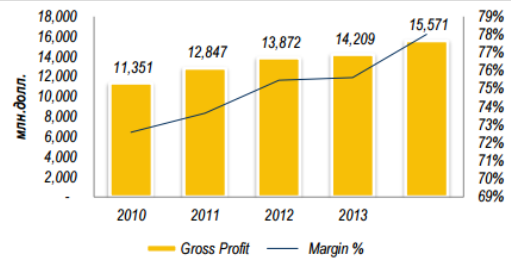
Во II квартале 2014 г. прибыль американской фармацевтической компании AbbVie увеличилась на 2,8% и составила 1,1 млрд долл. благодаря продолжающемуся росту продаж препарата Humira. Показатель по препарату вырос на 26,2% – до 3,3 млрд долл., превысив прогнозы аналитиков (3 млрд долл.). Общий объем продаж компании во II квартале вырос на 5% – до 4,9 млрд долл. Аналитики прогнозировали 4,7 млрд долл. AbbVie добилась согласия британской компании Shire на ее приобретение. По мнению

руководства американской компании, сделка будет способствовать ее дальнейшему развитию в долгосрочной перспективе.

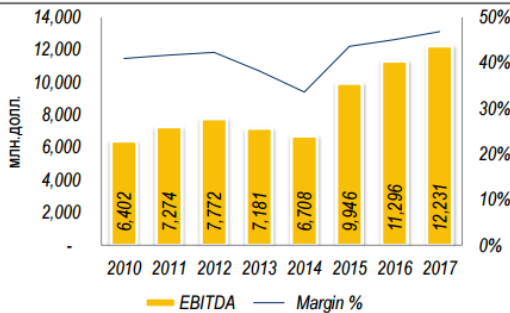
Выручка и рост, млн долл. США



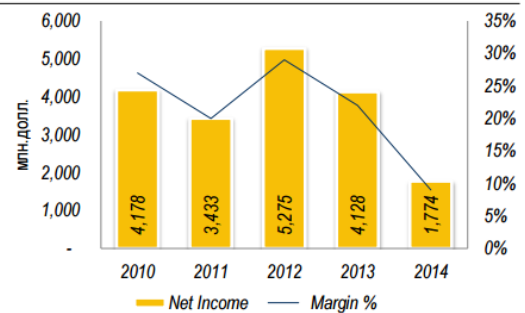
Валовая прибыль и маржа, млн долл. США



EBITDA и маржа, млн долл. США



Чистая прибыль и маржа, млн долл. США



Динамика цен на акции



Текущий тренд	Нисходящий
Минимум (52 недели)	
22.10.15	45,45
Максимум (52 недели)	
21.07.15	71,60

Динамика основных показателей корпоративной отчетности

<p style="text-align: center;">Выручка(в млн, USD)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Year</th> <th>Revenue (млн USD)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>2012</td><td>5000</td></tr> <tr><td>2013</td><td>5500</td></tr> <tr><td>2014</td><td>6000</td></tr> <tr><td>2015</td><td>6500</td></tr> </tbody> </table>	Year	Revenue (млн USD)	2012	5000	2013	5500	2014	6000	2015	6500	<p>Причины для покупки акций</p> <p>Компания доказывает из года в год, что разработка и производство дженериков у нее отлажено и стоит на потоке. Каждый год Mylan создает конкурентные продукты на фармацевтическом рынке, что позволяет ей увеличивать свои продажи.</p> <p>Компания AbbVie является</p>
Year	Revenue (млн USD)										
2012	5000										
2013	5500										
2014	6000										
2015	6500										

<p style="text-align: center;">Чистая прибыль(в млн, USD)</p> 	<p>производителем самого продаваемого препарата в мире, который приносит ей около \$14 млрд ежегодно.</p>
<p style="text-align: center;">Прибыль на акцию (в USD)</p> 	<p>Успешная интеграция бизнеса Abbott позволит Mylan совершить рывок на 30% в выручке и увеличить свою маржинальность по EBITDA до 32% в 2015 году.</p>
	<p>Причины для продажи акций</p>
	<p>Исследования и разработки Компании могут оказаться неуспешными и не привести к созданию и продаже пользующихся спросом продуктов и технологий, что может привести к снижению выручки и прибыльности.</p>
	<p>На Компанию оказывается ценовое давление и давление в связи с попытками сокращения медицинских расходов, что может привести к снижению выручки и прибыли от операционной деятельности в будущем.</p>

Риски, связанные с деятельностью Компании

- *Истечение сроков действия или потеря патентов и лицензий могут негативно повлиять на выручку Компании и доход от операционной деятельности в будущем.*
- *Основные продукты Компании могут потерять патентную защиту раньше, чем ожидалось, что может негативно повлиять на выручку и доход Компании от операционной деятельности.*
- *Права интеллектуальной собственности третьих лиц могут помешать Компании продавать ее продукцию и оказать существенное негативное влияние на прибыльность и финансовое положение Компании в будущем.*
- *Некоторая часть продукции Компании, разработка которой близка к завершению, зависит от сотрудничества Компании с третьими лицами, что может негативно повлиять на разработку и продажу продукции Компании.*

- *Для биопрепаратов характерны уникальные риски и факторы неопределенности, что может оказать негативное влияние на будущие результаты операционной деятельности Компании.*
- *Биологические продукты Компании могут подвергнуться конкуренции со стороны биоподобных лекарственных препаратов.*
 - *Производство многих продуктов Компании представляет собой точный и сложный процесс, и, если Компания или один из ее поставщиков столкнуться с проблемами при производстве ее продукции, это может нанести ущерб бизнесу Компании.*
 - *В фармацевтических и биологических производственных процессах Компания использует ряд продуктов, которые она получает от единственных поставщиков, и сбои в поставке этих продуктов могут негативно повлиять на бизнес Компании и результаты ее операционной деятельности.*
 - *Существенные проблемы в области безопасности и эффективности могут возникнуть в отношении продукции Компании, что может оказать значительное негативное влияние на выручку и финансовое положение Компании.*
 - *В отношении Компании могут подаваться иски об ответственности и вестись судебные разбирательства, что может негативно повлиять на ее бизнес и результаты операционной деятельности.*
 - *Деятельность Компании подлежит значительному государственному регулированию, и его соблюдение, а также разработка продуктов и процессов в соответствии с этим регулированием могут потребовать больших затрат от Компании.*
 - *Законы и регулирование, касающиеся правительственных программ льгот, могут привести к возникновению новых обязательств у Компании, потребовать от нее изменения ее бизнес практик и ограничить ее деятельность в будущем.*
 - *На Компанию могут быть наложены повышенные денежные штрафы и/или другие санкции, включая исключение из федеральных программ здравоохранения, если она не сможет соблюдать условия решения от 7 мая 2012 года по расследованию Департамента юстиции продаж и рекламы препарата Depakote.*
 - *Международная привода бизнеса Компании подвергает ее дополнительным бизнес рискам, что может привести к снижению ее выручки и прибыльности.*
 - *Компания может приобретать другие организации, лицензионные права на технологии и продукты, вступать в союзы или продавать активы, что может привести к существенным расходам и негативно повлиять на прибыльность Компании.*
 - *Компания зависит от оптовых дистрибьютеров в отношении распространения ее продукции в США, и, соответственно, результаты ее операционной деятельности могут пострадать, если такие дистрибьютеры столкнутся с финансовыми затруднениями.*
 - *Изменения условий программ скидок и возвратных платежей, которые часто используются в фармацевтической отрасли, могут оказать существенное негативное влияние на деятельность Компании.*
 - *У Компании есть долговые обязательства, которые могут негативно повлиять на ее бизнес и способность исполнять эти обязательства.*
 - *Компании может потребоваться дополнительное финансирование в будущем для покрытия ее потребностей в капитале или приобретения активов, и такое финансирование может оказаться недоступным или доступным, но на неблагоприятных условиях, и может оказывать эффект размывания долей владения существующих акционеров.*

- *Компания зависит от информационных технологий, и сбои в работе этих систем могут негативно повлиять на бизнес Компании.*
- *Поскольку Компания создает свою технологическую инфраструктуру и переводит свою информацию на собственные системы, у Компании могут возникнуть существенные дополнительные расходы и временные сбои в операционной деятельности.*
- *Компания Abbott может не исполнить свои обязательства по различным соглашениям, связанным со сделкой, которые были заключены в рамках выделения Компании, или Компания может не иметь необходимых систем, когда действие некоторых соглашений, связанных со сделкой, истечет.*
- *Потенциальные обязательства по освобождению от ответственности компании Abbott в соответствии с соглашением о выделении Компании могут оказать существенное негативное влияние на Компанию.*
- *Компания может быть не в состоянии заключать некоторые корпоративные сделки в течение двух лет после распределения ее акций между акционерами компании Abbott.*
- *Некоторые руководящие лица Компании и директора могут иметь конфликт интересов из-за должностей, занимаемых ими в компании Abbott в прошлом или в настоящее время.*
- *Компания не может гарантировать сроки, суммы или выплату дивидендов по своим обыкновенным акциям.*
- *Некоторые положения свидетельства о государственной регистрации Компании с учетом поправок и ее устава с учетом внесенных изменений, а также законодательства штата Делавэр могут сделать невозможным или задержать приобретение Компании, что может снизить цену ее обыкновенных акций.*

6.3 Pfizer Inc. (PFE)

Инвестиционная рекомендация **Нейтрально**

Текущая цена акции	\$ 30,08
Целевая цена акции	\$ 38



История Pfizer Inc.

Pfizer Inc. является глобальной биофармацевтической компанией, в основе деятельности которой лежат научные исследования. Компания применяет научные знания и свои глобальные ресурсы для открытия, разработки и производства медицинской продукции, чтобы люди получили лечение для продления их жизни и существенного улучшения ее качества. Компания предлагает лекарственные средства и вакцины, а также многую из самой известной в мире безрецептурной медицинской продукции.

Сферы деятельности

Ежегодно Pfizer обеспечивает высококачественными, эффективными и надежными фармацевтическими препаратами более 150 миллионов человек. Направляя колоссальные усилия на разработку инновационных лекарственных средств, Pfizer создает уникальные продукты, многие из которых становятся значимыми медицинскими открытиями. Некоторые инновационные препараты компании являются единственными одобренными лекарствами против тех или иных тяжелых заболеваний.

Pfizer и партнеры компании ведут научные исследования и разработку новых лекарств в 10 терапевтических областях:

- аллергия и респираторные заболевания,
- сердечно-сосудистые, метаболические и эндокринные заболевания,
- желудочно-кишечные и гепатологические расстройства,
- мочеполовые расстройства,
- инфекционные заболевания,
- воспаления,
- неврология,

- онкология,
- офтальмология,
- боли

В партнерстве с другими компаниями, а также правительственными и неправительственными организациями Pfizer стремится обеспечить максимальную доступность лекарств пациентам и повысить их информированность.

Pfizer также заботится о здоровье животных. Подразделение Animal Health является мировым лидером в производстве ветеринарной продукции, ежегодно выпуская на рынок новые препараты для лечения и профилактики заболеваний как сельскохозяйственных, так и домашних животных.

Финансовое состояние компании

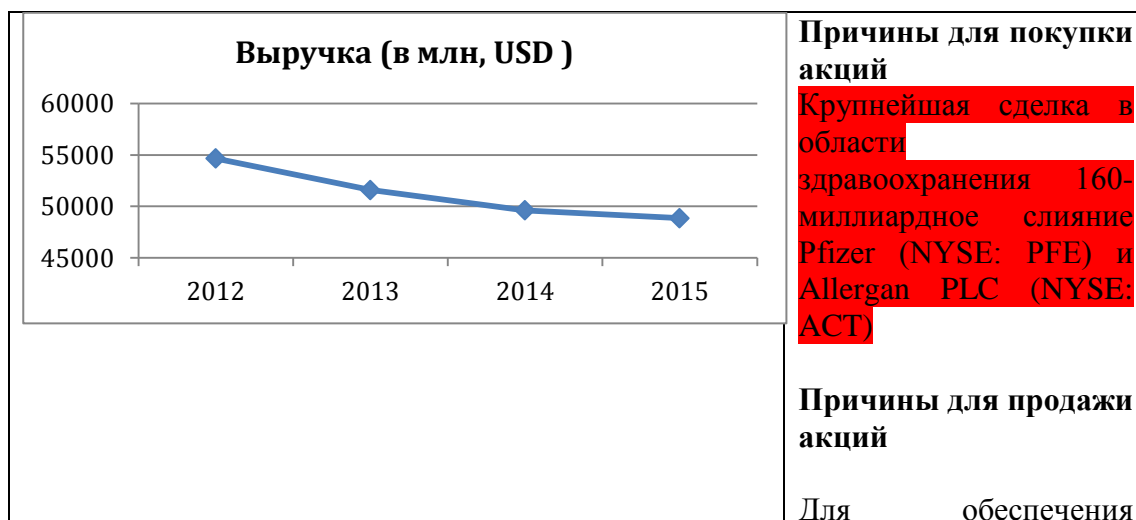
Американская многонациональная фармацевтическая корпорация, являющаяся одной из самых больших фармацевтических компаний по капитализации и доходности. Совет директоров состоит из 13 человек, средний возраст последних составляет 63 года. Число сотрудников компании составляет порядка 77700 человек. Капитализация компании составляет 182 млрд долларов. Средний дневной объем проторгованных акций составляет 23 млн. Компания выплачивает дивиденды своим акционерам в размере 3.45%.

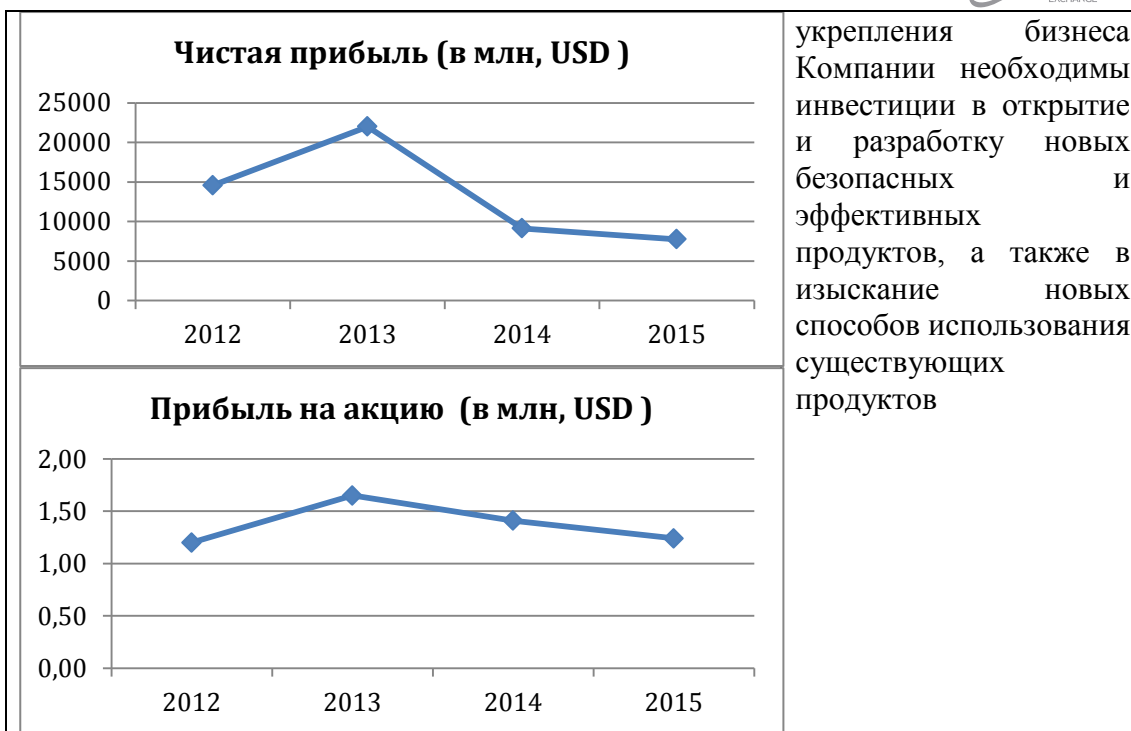
Динамика цен на акции



Текущий тренд	Нисходящий
Минимум (52 недели)	
08.02.16	28,25
Максимум (52 недели)	
31.07.15	36,46

Динамика основных показателей корпоративной отчетности





Риски, связанные с деятельностью Компании

- *Реформа системы здравоохранения в США и изменения в законодательстве, регулирующем систему здравоохранения*
- *Действия правительства США, направленные на снижение дефицита бюджета, включая помимо прочего сокращение затрат на финансирование программ Medicare и Medicaid, может оказать негативное влияние на результаты деятельности Компании.*
- *Давление на ценовую политику Компании и ее регулирование со стороны правительства могут негативно повлиять на бизнес Компании*
- *Тенденции в организации медицинского обслуживания, включая переговоры о снижении цен в обмен на включение в формуляр лекарственных средств и побуждение конечных потребителей к использованию дешевых аналогов фирменных лекарственных средств со стороны частных страховых компаний, могут привести к снижению доходов Компании.*
- *Конкуренция с воспроизведенными лекарственными средствами является одной из основных сложностей, с которыми сталкивается Компания в своей деятельности*
- *Выпуск конкурирующей продукции другими фармацевтическими компаниями может привести к снижению продаж существующей продукции Компании и ее моральному устареванию*
- *Прибыль Компании в значительной степени зависит от успешной реализации основной производимой продукции и сроков запуска и успешности внедрения новых ключевых продуктов*
- *Результат длительных и сложных процессов изыскания новых лекарственных компонентов и разработки новых продуктов, а также продвижения новой продукции в силу своей природы имеет неопределенный характер и сопряжен с высокой степенью риска и большими затратами*
- *Управление по контролю за продуктами и лекарствами США может потребовать проведения дополнительных клинических испытаний, негативный результат которых может привести помимо прочего к запрету продажи продукции Компании*

- *Успех Компании в долгосрочной перспективе в значительной степени зависит от ее способности предлагать на рынке конкурентоспособную продукцию и защищать свои права интеллектуальной собственности на такую продукцию*
- *Биотехнологическая продукция Компании испытывает конкуренцию со стороны биоаналогичных лекарственных препаратов, регистрация которых на некоторых иностранных рынках проходит по упрощенной схеме*
- *Существенная доля выручки и прибыли Компании, а также ее чистых активов, находящихся за рубежом, подвержена валютному риску, а инвестиции Компании подвержены валютным и процентным рискам*
- *Риски, распространяющиеся на деятельность Компании за рубежом*
- *Возможные риски давления на ценовую политику Компании в секторе узкоспециализированных лекарственных средств*
- *В секторе безрецептурных препаратов деятельность Компании подвержена риску волатильности экономической ситуации и зависит от сроков наступления и степени выраженности сезона простудных заболеваний*
- *Компания несет риски, связанные с аутсорсингом ряда задач, включая проведение клинических испытаний*
- *Кредитные риски Компании при возникновении финансовых или других затруднений у оптовых дистрибьюторов Компании*
- *Риски попадания на рынок контрафактной продукции, что может привести помимо прочего к ущербу для репутации Компании и судебным разбирательствам*
- *Риски, связанные с контролем расходов и издержек, необычными событиями, неспособностью Компании реализовать ожидаемые положительные эффекты стратегических инициатив, а также с нематериальными активами и репутационным капиталом*
- *Изменения в законодательстве и стандартах бухгалтерского учета могут существенным образом повлиять на результаты будущей деятельности Компании*
- *Результаты деятельности Компании могут быть подвержены негативному влиянию вследствие изменений условий ведения бизнеса, экономических условий и снижения доступности медицинского страхования в результате угрозы террористической активности*
- *На деятельность Компании могут оказать негативное влияние неблагоприятные результаты судебных разбирательств, в которых она и ее дочерние компании принимают участие*
- *Планы по развитию бизнеса Компании зависят от наличия возможностей для приобретения других компаний, лицензирования и формирования альянсов и расходов, сопряженных с ними*
- *Существенное негативное влияние на бизнес Компании могут оказать сбои в работе информационных систем и уязвимости в информационной безопасности Компании*
- *Риски, связанные с нарушением обязательств Компании по обеспечению безопасности окружающей среды*

НОВОСТЬ ПО PFIZER

В этом году рынок очень ждал слияния Pfizer с еще одним гигантом – компанией Allergan (AGN). Сделка оценивалась в \$150 млрд, однако в апреле она была приостановлена американскими регуляторами, в результате чего Pfizer вынужден был выплатить Allergan неустойку в размере \$150 млн. Рождение самой крупной в мире фармацевтической компании не состоялось по причине недовольства американских властей тем, что Pfizer намеревался воспользоваться ирландской юрисдикцией конкурента. Перерегистрация бизнеса в Ирландии позволила бы Pfizer вдвое сократить налоговое бремя. К большому сожалению ее акционеров, сделать это пока не удалось.

Однако компания продолжает развиваться и бороться за свое место под солнцем: в третьем квартале текущего года завершится приобретение производителя дженериков Anacor Pharmaceuticals Inc. (ANAC) за \$5,2 млрд (\$4,5 млрд цена сделки и плюс \$0,7 млрд долги Anacor). Кстати, Pfizer всегда достаточно щедра при покупке рыночных активов. Так и в этот раз Anacor Pharmaceuticals Inc. (ANAC) приобретен с 55-процентной премией к рынку.

6.4 Johnson & Johnson (JNJ)

Инвестиционная рекомендация

Покупать

Текущая цена акции	\$ 108,31
Целевая цена акции	\$110,50



История Johnson & Johnson

Компания Johnson & Johnson - американский производитель косметических и медицинских товаров. Можно выделить три направления деятельности компании: потребительские товары, медицинское оборудование и материалы, фармацевтическая продукция. Компании Johnson & Johnson принадлежат десятки торговых марок, среди которых много мировых брендов: Johnson's Baby, First-Aid, Nicorette, Nizoral, O.B., REACH, RoC, Clean & Clear и другие.

Основная продукция

Опираясь на уже более чем столетний опыт, компания Johnson & Johnson продолжает разрабатывать кровоостанавливающие средства и совершенствует изделия для лечения ран различной этиологии.

Специальные лечебные повязки, предлагаемые Johnson & Johnson для лечения ран, предназначены для лечения пролежней, синдрома диабетической стопы, хронических язв при венозной и артериальной недостаточности, а также любых инфицированных ран, ожогов и повреждений травматического характера.

Все повязки сохраняют основополагающий принцип лечения раны во влажной среде. Среди них: повязки из гидрополимера Tielle и модификации: Tielle Plus, обладающие повышенной абсорбционной способностью, и Tielle Lite для слабо экссудирующих и кровоточащих ран с активным стимулирующим грануляцию эффектом. Спектр продукции включает также повязки для инфицированных ран: Actisorb Plus с активированным углем и серебром для гнойных и некротических ран, Inadine с 10%-

раствором повидон-йода для инфицированных ран и для предотвращения инфицирования в травматологии, ортопедии и абдоминальной хирургии.

Одна из последних разработок компании - не имеющая аналогов матрица Promogran, производимая из окисленной регенерированной целлюлозы и коллагена, способствующая заживлению хронических ран путем модулирования активности протеолитических ферментов. Promogran активно стимулирует рост тканей, обладает высоким абсорбирующим эффектом.

Другим направлением работы Johnson & Johnson является разработка и выпуск гемостатических материалов. Разнообразие их форм позволяет использовать гемостатики, предлагаемые компанией, практически в любой области хирургии в качестве вспомогательного средства для остановки капиллярных, венозных, небольших артериальных кровотечений.

Финансовое состояние компании

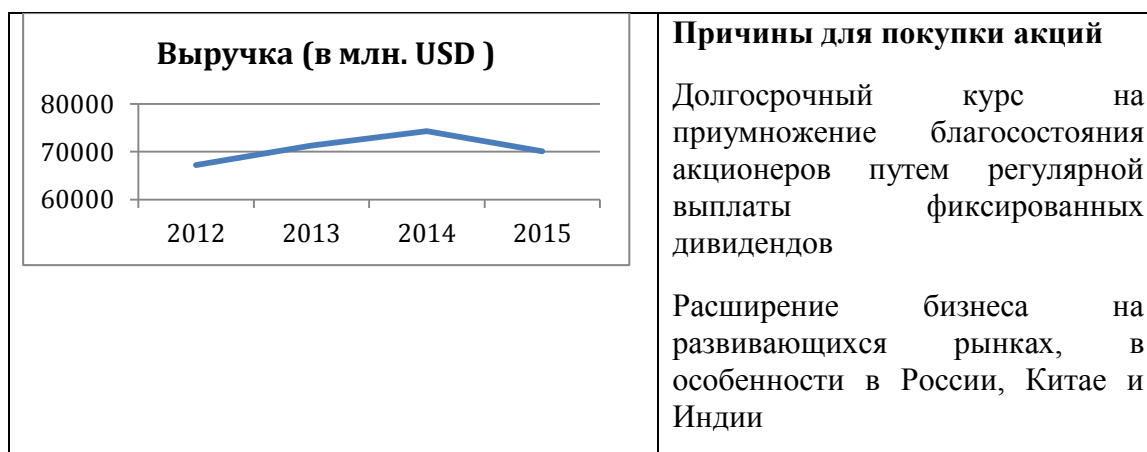
Johnson & Johnson в среднем произошло увеличение денежных поступлений в размере \$ 34 млрд (по состоянию на сентябрь 2015 года). Компания может использовать эти поступления на выплату стабильных дивидендов. В настоящее время Johnson & Johnson дивидендная доходность составляет 3,2%. Сильные денежные потоки позволяют Johnson & Johnson выплатить дивиденды без задержек, есть вероятность увеличения дивидендов в будущем.

Динамика цен на акции



Текущий тренд	Нисходящий
Минимум (52 недели)	
24.08.15	81,79
Максимум (52 недели)	
15.03.15	108,90

Динамика основных показателей корпоративной отчетности



<p style="text-align: center;">Чистая прибыль до налогов (в млн. USD)</p> 	<p>Диверсифицированность бизнеса и возможность развиваться по всем направлениям</p>
<p style="text-align: center;">Прибыль на акцию (в USD)</p> 	<p>Более \$20 млрд наличности, которые могут быть направлены на поглощения и R&D</p>
	<p>Причины для продажи акций Возникновение финансовых затруднений у значимых клиентов и поставщиков или их банкротство, что могут ухудшить их способность, сообразно обстоятельствам, приобретать продукцию Компании, оплачивать ранее приобретенные продукты или выполнять свои обязательства перед Компанией по договоренности о поставках</p>

Риски, связанные с деятельностью Компании

- Экономические факторы, включая инфляцию, колебания процентных ставок и валютных курсов, а также потенциальное влияние таких колебаний на доходы, расходы и, как следствие, на маржу.
- Конкурентные факторы, в том числе достижение технологических успехов и получение патентов конкурентами, а также вывод на рынок новых продуктов конкурентами.
- Оспаривание патентов Компании со стороны конкурентов или утверждения о нарушении продукцией Компании патентов третьих лиц, которые потенциально могут повлиять на конкурентное преимущество Компании и способность продавать данные продукты и требуют выплаты ущерба за допущенные и будущие нарушения.
- Влияние истечения срока действия патентов на бизнес и результаты операционной деятельности Компании. По истечении срока действия патентов конкуренты могут получить законную возможность производить и продавать похожие продукты или технологии, включая биоподобные лекарственные препараты, что может в существенной степени негативным образом повлиять на выручку и результаты операционной деятельности Компании.
- Изменения в поведении и структуре расходов потребителей медицинской продукции и услуг, включая откладывание медицинских процедур, нормирование отпуска средств по рецептам, снижение частоты посещения врача и медицинского страхования в результате длительного мирового экономического кризиса
- Влияние финансовой нестабильности за рубежом на международную деятельность Компании, риск неплатёжеспособности государства, возможное установление государственного контроля, а также нестабильность работы зарубежных госорганов и систем законодательства.