

нейших акционеров оператора Алишера Усманова, такое решение связано не только с новой цифровой стратегией компании, которая требует инвестиций, но и со снижением активности западных инвесторов. В интервью изданию «Сноб» бизнесмен отметил, что западные инвесторы не очень заинтересованы вкладывать средства в российские активы, стараясь покупать их ниже рыночной цены, что связано с геополитическими событиями последних лет. Таким образом, западные рынки перестают быть привлекательными источниками финансирования для российских компаний. Кроме того, пояснил он, новая цифровая стратегия «Мегафона» требует существенных вложений — в 5G, новые услуги, что снижает возможности для выплаты дивидендов и определяет повышенный уровень риска, неинтересный миноритариям.

О планах покинуть биржу заявили и в АвтоВАЗе. Акционеры компании рассматривают возможность проведения делистинга для упрощения корпоративных процедур, заявлял старший вице-президент Renault, операционный директор в регионе Евразия Николай Мор. «Управление такой компанией, как АвтоВАЗ, достаточно тяжело администрировать при большом количестве акционеров. Для принятия целого ряда технических решений необходимо согласие миноритариев», — пояснил топ-менеджер. По его словам, на реализацию процедуры, завершением которой может стать делистинг, понадобится до полугода. Недавно компания Alliance Rostec Auto B.V. (СП Renault и «Ростеха») выставила миноритариям АвтоВАЗа принудительную оферту на выкуп их акций. Ранее СП увеличило долю в капитале АвтоВАЗа до 96,64%, что позволило им начать принудительный выкуп оставшихся у миноритариев бумаг. Список владельцев выкупаемых ценных бумаг будет составляться на 30 ноября.

В августе о проведении четвертого раунда выкупа акций у миноритариев сообщила и золотодобывающая компания Nordgold. В результате предыдущего выкупа акций доля основного акционера, Алексея Мордашова, выросла до 99,08%. Делистинг депозитарных расписок с Лондонской фондовой биржи компания решила провести еще в феврале, при этом уход с биржи руководство Nordgold объяснило опять же тем, что рыночная капитализация не отражала фактическую стоимость компании, несмотря на широкий портфель геологоразведочных проектов и лицензий в Буркина-Фасо, России, Французской Гвиане и Канаде.

Чтобы смягчить эффект негативного отношения к российским активам, российским властям рассматривают возможность запуска особой биржи для листинга подпадавших под санкции компаний. О создании такой площадки в конце августа говорил замминистра финансов Алексей Моисеев. По его словам, для размещения биржи рассматривается в том числе остров Русский во Владивостоке, где уже создается один из двух специальных административных районов с льготным налоговым режимом. «Мы должны для компаний создать условия, в которых они могут проводить листинг, размещение своих ценных бумаг. Закон о САР подразумевает в том числе создание инфраструктуры для листинга. Наверняка будут инвесторы, которые готовы будут покупать бумаги компаний. Почему бы им не дать возможность это сделать», — пояснил тогда замминистра.

Однако пока неясно, смогут ли компании, ранее вышедшие на зарубежные площадки в поисках ресурсов для роста бизнеса, найти достаточные средства на российском рынке. «Площадка сама по себе не решает проблему нехватки финансирования», — отмечает партнер компании FP Wealth Solutions Александр Варюшкин. По его словам, в целом на российском рынке private equity низкая активность — мало продавцов и покупателей, так как первые и вторые не сходятся в цене, что также является свидетельством недооцененности компаний, как на рынке прямых инвестиций, так и на фондовом. В таких условиях для некоторых собственников делистинг является логичным решением, однако в случае изменения рыночных условий компании вновь могут проявить интерес к публичным размещениям, ожидает эксперт. ●

тельно относятся к отрасли, доля последних резко снизилась по сравнению с 2016-м, когда таковых было 84%. Многие опасаются ожидаемой коррекции, ведь стоимость покупаемых компаний зачастую уже весьма высока. Для 88% опрошенных этот риск является основным, на втором месте с большим отрывом следует состояние рынка выходов из инвестиций (этим обеспокоены 40%). При этом чуть более трети инвесторов считают рынок уже перегретым.

Отдача также постепенно снижается: между инвесторами в фонды в первой половине 2017-го было распределено \$66 млрд, тогда как за весь прошлый год — \$149 млрд. Тем не менее, учитывая объем неиспользованных средств на рынке, «бычий» тренд (игра на повышение) и растущую конкуренцию среди фондов, стоимость компаний, по крайней мере в ближайшем будущем, вероятно, будет лишь возрастать, а 2018-й может побить рекорд по фандрайзингу, но перспективы рынка на горизонте нескольких лет вряд ли останутся столь радужными.

## Внебиржевые амбиции

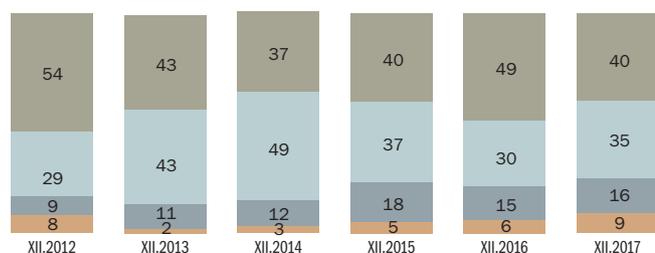
У российских компаний поводов проводить делистинг больше, чем у зарубежных. На Лондонской бирже сейчас торгуются бумаги 53 эмитентов из региона «Россия и СНГ», в том числе крупнейшие нефтегазовые («Роснефть», «Лукойл», НОВАТЭК), финансовые — Сбербанк, ВТБ (санкции не распространяются на старые выпуски), а также еще ряд российских ритейлеров, телекоммуникационных и добывающих компаний. Биржу уже покинул целый ряд эмитентов, а стоимость акций Eп+, успешно разместившейся на Лондонской бирже в 2017-м, значительно упала после объявления санкций. Ряд компаний уходит и с Московской биржи. В частности, «Уралкалий» провел делистинг из-за перевода акций из первого в третий уровень листинга (ограничивает вложения НПФ и страховщиков), «Дикси» же потребовалась консолидация бизнеса, обусловленная финансовыми показателями.

В июле было объявлено о делистинге с Лондонской биржи и компании «Мегафон». По словам одного из круп-

## ДОХОДНОСТЬ НА ВЛОЖЕННЫЙ КАПИТАЛ В ФОНДЫ PRIVATE EQUITY ПО СРАВНЕНИЮ С ФОНДОВЫМ РЫНКОМ (% ОТ ЧИСЛА ОПРОШЕННЫХ)

Источник: Preqin.

■ НА 4% ВЫШЕ РЫНКА  
■ НА 2,1–4% ВЫШЕ РЫНКА  
■ НА 2,1–4% ВЫШЕ РЫНКА  
■ СОПОСТАВИМО С РЫНКОМ



## ОСНОВНЫЕ РИСКИ ДЛЯ ИНВЕСТИЦИЙ В PRIVATE EQUITY (% ОТ ЧИСЛА ОПРОШЕННЫХ)

Источник: Preqin.

ОЦЕНКА КОМПАНИЙ	88
СОСТОЯНИЕ РЫНКА ВЫХОДОВ ИЗ ИНВЕСТИЦИЙ	40
ГОНОРАРЫ УПРАВЛЯЮЩИХ ФОНДОВ	39
ПОТОК ПРОЕКТОВ	30
НЕОПРЕДЕЛЕННОСТЬ НА РЫНКЕ	18
ДОХОДНОСТЬ	16
ДОСТУПНОСТЬ ДОЛГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ	10
УПРАВЛЕНИЕ ФОНДАМИ	10
ПРОЗРАЧНОСТЬ ПРОЦЕДУР	9
РЕГУЛИРОВАНИЕ ФОНДОВ	9