

РИСКИ ЛЮБЯТ ТИШИНУ

РЫНОК ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В МИРЕ БЬЕТ ВСЕ РЕКОРДЫ — НИЗКИЕ СТАВКИ И ИЗБЫТОК ЛИКВИДНОСТИ ВЫНУЖДАЮТ ИНВЕСТОРОВ ИСКАТЬ ИНСТРУМЕНТЫ С БОЛЕЕ ВЫСОКОЙ ДОХОДНОСТЬЮ. ДЛЯ КОМПАНИЙ СДЕЛКИ С ФОНДАМИ ЗАЧАСТУЮ ОКАЗЫВАЮТСЯ УДОБНЕЕ ПУБЛИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ НА БИРЖЕ. У РОССИЙСКОГО БИЗНЕСА СТАНОВИТСЯ ВСЕ ПОПУЛЯРНЕЕ ДЕЛИСТИНГ, ПРИЧЕМ ТЕНДЕНЦИЯ УСУГУБЛЯЕТСЯ САНКЦИЯМИ И НЕОЦЕНЕННОСТЬЮ НА ЗАРУБЕЖНЫХ ПЛОЩАДКАХ.

ТАТЬЯНА ЕДОВИНА

ИНВЕСТИЦИИ ПРЯМОГО ХАРАКТЕРА

Фонды прямых инвестиций в прошлом году привлекли рекордный объем средств — \$453 млрд на 921 фонд (годом ранее — \$414 млрд на 1243 фонда), подсчитала американская консалтинговая компания Preqin. Сопоставимый уровень фандрайзинга наблюдался лишь в преддверии мирового финансового кризиса — в 2006–2008 годах, в этот раз фонды привлекают более \$300 млрд уже пятый год подряд. Более того, на private equity теперь приходится 60% всего привлеченного частного капитала (57% в 2016-м), всего же они управляют \$2,83 трлн, в США их инвестиции эквивалентны 1% ВВП, в Европе — 0,2%–0,3% ВВП.

В условиях низких процентных ставок в развитых странах и, соответственно, совсем невысоких, а порой и отрицательных доходностей по бумагам с низким риском, интерес к более рискованным сделкам проявляют и самые крупные игроки на рынке, включая пенсионные и суверенные фонды. Всего в прошлом году фонды совершили более 4 тыс. сделок, инвестировав \$347 млрд. Инвесторы привлекают в первую очередь более высокая отдача: по данным Preqin, 40% инвесторов получили доходность более чем на 4% выше результата фондового рынка, еще 51% — на 2–4%, и только 9% — сопоставимую доходность. При этом 69% опрошенных инвесторов заявили, что фонды оправдали их ожидания, 26% — что превысили, доля же недовольных осталась на минимуме с 2012 года.

Спрос поддерживает и предложение: все большему числу компаний проще привлечь прямого инвестора, чем размещаться на бирже. Нагрузка на публичные компании остается высокой — по-

мимо предоставления отчетности, им приходится осторожнее принимать даже рядовые решения. Продолжает расти число компаний, которые проводят делистинг. Помимо этого, крупные холдинги зачастую совершают и менее заметные для рынка сделки — по продаже подразделений. Растет и число сделок продажи компаний между фондами, что опять же исключает публичное размещение на фондовом рынке (как возможная стратегия выхода фонда из инвестиции).

Одним из самых крупных примеров могло стать привлечение частных инвесторов компанией Tesla. В августе ее основатель Илон Маск сообщил, что нашел финансирование по \$420 за акцию (тогда — 23% премия к рынку), однако через две недели после консультации с акционерами в компании все же отказались от этого плана и заявили, что Tesla останется публичной. Аналитики, впрочем, указывают, что компания в любом случае нуждается в новом капитале для финансирования роста в среднесрочной перспективе и может вернуться к возможности привлечения прямых инвесторов.

Впрочем, хотя оптимистов на этом рынке по-прежнему большинство — 53% инвесторов готовы увеличить свои вложения в фонды прямых инвестиций, а 63% по-прежнему положительно 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 повышении) 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 крупнейших 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.

В августе о проведении четвертого раунда выкупа акций у миноритариев сообщила 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 геолого-разведочных проектов и лицензий в Буркина-Фасо, России, Французской Гвиане и Канаде.

Чтобы смягчить эффект негативного отношения к российским активам, российские власти 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 CIP 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», — пояснял тогда замминистра.

Однако пока неясно, смогут ли компании, ранее выходившие 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. ■



ВСЕ БОЛЬШЕМУ ЧИСЛУ КОМПАНИЙ ПРОЩЕ ПРИВЛЕЧЬ ПРЯМОГО ИНВЕСТОРА, ЧЕМ РАЗМЕЩАТЬСЯ НА БИРЖЕ