



## Опционные программы

Выкупленные акции чаще всего идут на опционные программы менеджменту компании либо гасятся. «Цена исполнения у таких опционов устанавливается достаточно высоко, чтобы менеджмент зарабатывал на них, только если будет иметь место заметный рост курсовой стоимости акций», — отмечает Георгий Окромчедлишвили. В случае погашения акций происходит естественный рост стоимости оставшихся за счет уменьшения их числа. По оценкам аналитика Midlincoln Ованеса Оганисяна, free-float российских компаний сократился за последние 12 месяцев на 1 процентный пункт, до 37% (\$232,4 млрд). Наиболее сильно сократился показатель у компаний в финансовом и нефтегазовом секторах.

Участились случаи, когда buyback были частью процесса ухода компаний с рынка. За последние два года решение о делистинге своих акций с Московской биржи приняли «Дикси», «Отисифарм», Челябинский цинковый завод, «Уралкалий». В августе прошлого года «МегаФон» объявил об уходе с Лондонской биржи. «В таких случаях акционеры посчитали, что плюсов в публичном статусе меньше, чем минусов на этом этапе, зачастую это решения недавно сменившихся акционеров», — отмечает Вячеслав Смольянинов. «Публичный статус предполагает большую ответственность перед большим количеством акционеров. Если же у эмитента один акционер, который назначает весь менеджмент, он может свободно менять структуру бизнеса», — отмечает портфельный управляющий по акциям УК ТФГ Филипп Давыденко.

Уход эмитентов с биржи негативно воспринимается инвесторами, поскольку в результате сокращается число компаний, торгуемых на бирже.

Это, в свою очередь, ухудшает возможности для диверсификации портфелей по отдельным секторам. По мнению Филиппа Давыденко, плохо даже не то, что компании уходят, а то, что нет желающих проводить IPO. «Несмотря на рост стоимости акций, многие компании стоят сейчас дешевле, чем десять лет назад. Акционеры не готовы расставаться со своими пакетами задешево, предпочитая забирать деньги дивидендами», — отмечает господин Давыденко.

## Замещение иностранцев

Выкуп акций, проводимый российскими компаниями, играет еще одну важную роль для рынка — частично замещает уходящих международных инвесторов. По оценкам «Денег», основанным на данных Emerging Portfolio Fund Research, за минувшие 12 месяцев международные инвесторы вывели с акций российских компаний свыше \$4 млрд. По оценке Ованеса Оганисяна, по итогам первого полугодия доля иностранных инвесторов в free-float российских компаний составила 41,9% (\$97,5 млрд). За год показатель снизился на 3,1 процентного пункта. В абсолютном выражении объем вложений нерезидентов в российские акции вырос на \$1,8 млрд, что связано с ростом капитализации рынка на 8% в долларовом выражении, до \$624 млрд. С конца 2013 года, вложения иностранных инвесторов упали на 28 процентных пунктов, или на \$24,5 млрд.

Впрочем, более важное значение для рынка имеет активная популяризация инвестиций среди частных инвесторов. По данным Московской биржи, на конец третьего квартала общее число брокерских счетов, открытых «физиками», впервые в истории превысило отметку 3 млн штук. С начала года показатель вырос в полтора раза.

Число индивидуальных инвестиционных счетов достигло 1,18 млн, что вдвое выше показателя конца 2018 года. «Физические лица активно торгуют на биржевых рынках: их доля в общем объеме торгов акциями составляет в 2019 году 33,5%, облигациями — 8,7%, ETF, БПИФ и ПИФ — 31,4%», — отмечала в сентябре Московская биржа.

Активным привлечением частных инвесторов занимаются и управляющие компании. По данным Investfunds, чистый приток средств в розничные фонды составил 11,38 млрд руб., превысив на 2 млрд руб. результат августа. Минувший месяц стал пятым подряд, когда фонды фиксировали чистый приток средств пайщиков, за это время в них поступило почти 42 млрд руб. С начала года результат менее значительный — 37 млрд руб. По словам участников рынка, частные инвесторы при выборе ПИФов ориентируются на историческую доходность, которая в этом году очень высока. По оценкам «Денег», с начала года большая часть фондов акций обеспечила прирост паев на уровне 12–25%, облигаций — 7–14%.

Высокому интересу инвесторов к фондовому рынку способствует денежно-кредитная политика, проводимая ЦБ. За последние пять месяцев регулятор трижды понижал ставку на 0,25 процентного пункта, до 7%. Аналогичные шаги предприняли и центральные банки развитых стран. В последние месяцы ФРС США дважды снизила ставку в сумме на 0,5 процентного пункта, до 1,75–2%. В сентябре Европейский ЦБ объявил о понижении ставки по депозитам с минус 0,4% до минус 0,5%, а также с 1 октября выкупа активов в объеме €20 млрд ежемесячно. В таких условиях банки начали понижать ставки по всем валютам, а не только в рублях. «В условиях снижения ставок ОПИФы стали более привлекательны, демонстрируя более высокую доходность. Мы наблюдаем спрос как со стороны новых инвесторов, которым после депозитов обычно комфортнее заходить в облигационные фонды, так и со стороны более опытных инвесторов», — отмечает директор департамента управления активами «Альфа-Капитала» Виктор Барк.

Активное вовлечение частных инвесторов в рынок несет в себе и риски. По словам управляющего директора «Сбербанк Управление активами» Василия Илларионова, многие из тех ин-

## BUYBACK С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ИНВЕСТОРА

**ДМИТРИЙ СКВОРЦОВ,**  
директор по инвестициям  
April Capital

Buyback не стоит рассматривать как готовую инвестиционную историю, поскольку в любом случае акции компании в целом будут следовать в фарватере рынка и будут в первую очередь реагировать на отраслевую конъюнктуру, новости компании и ее фундаментальные показатели. Сам же buyback будет оказывать лишь определенную (в зависимости от параметров) поддержку акции компании.

Наиболее благоприятный сценарий для инвестора, когда заблаговременно объявлена долгосрочная программа с указанием всех ключевых параметров. В этом случае наиболее важными являются вопросы относительно общего объема программы, продолжительности действия, а также параметров ежедневного или еженедельного объема выкупа. Достаточно большой объем программы оказывает долгосрочное положительное влияние на котировки компании. Конечно, очень важны и дальнейшие планы компании по управлению выкупленным пакетом акций. Лучший вариант для инвесторов — погашение этих бумаг, что, в свою очередь, приводит к дальнейшей переоценке акций пропорционально объему погашения. Хуже, когда эти бумаги используются в качестве платежного средства для сделок M&A или для опционных программ. В этих случаях возникает угроза возвращения этих бумаг на рынок, что может привести к снижению их стоимости.

весторов, что приходят сейчас на рынок, вчерашние вкладчики. Они болезненно переживают периоды снижения, зачастую принимают поспешные решения. «Задача развития локального инвестора не только в наращивании объема вложений в рынок, но и в обеспечении его „длинными“ деньгами, которые менее подвержены различным экзогенным факторам, таким как колебания ставок на других рынках, торговые войны, геополитика и т. д. Поэтому роль внутреннего инвестора мы видим не только в том, чтобы уравнивать оттоки/притоки иностранных денег, но и обеспечить фондирование в долговую», — резюмирует Василий Илларионов ●