

Ключевые слова:

инвестиции, акции,
инвесторы – физические лица,
фондовый рынок, IPO

С. И. Тараканов, к. ф.-м. н.,
доцент кафедры «Фондовые рынки»
Академии бюджета и казначейства Минфина России
(e-mail: fondr@abik.ru)

Народные IPO. Об инвестировании средств физических лиц

В современных условиях экономике любого государства требуются масштабные инвестиции. Для осуществления такой задачи в России нужны новые инвесторы, которых на данный момент не хватает. В стране предпринимаются попытки привлечь широкие слои населения к участию в инвестиционной деятельности. Каковы их результаты?

Ценные бумаги, сырье, котируемое на биржах, курсы валют, соответствующие деривативы всегда были предметом спекуляций и таковыми останутся. Последнее время впечатляющие по размаху спекуляции происходили, например, на рынке нефти, на котором цены колебались в течение всего 2008 г. Так, цена нефти марки brent в 2008 г. выросла от \$85 до \$150 и затем упала до \$40 за баррель.

Такие рынки предоставляют широкие возможности для частных инвесторов. Жители развитых стран уже давно вкладывают свои средства в акции. Для россиян до недавнего времени единственным доступным видом инвестирования было хранение денег в Сбербанке. Но с развитием фондового рынка в нашей стране количество инвесторов — физических лиц будет расти. В данной статье делаются некоторые оценки и прогнозы для участников так называемых народных IPO, проведенных в России в 2006–2007 гг.

Первичное размещение акций эмитентов (IPO) — выгодная операция для российских компаний в их хозяйственной деятельности¹. Но в условиях спекуляций на фондовых рынках в таком размещении заинтересованы не только компании-эмитенты, но и его организаторы.

Несмотря на развитие фондового рынка в России, у нас по-прежнему ощущается нехватка инвесторов. Например, объем IPO, проведенных в нашей стране, составляет незначительную часть от всего объема IPO за последние годы (2007 г. — исключение).

¹ Ольшаный А. И. Деятельность российских эмитентов на международном рынке евробумаг. — М.: Изд-во НИБ, 2007. — 343 с.

В связи с этим естественным образом возникает желание использовать инвестиционный потенциал населения страны. К участию в трех IPO (ОАО НК «Роснефть», ОАО «Банк ВТБ» и ОАО «Сбербанк России») были допущены граждане страны — физические лица. Впоследствии эти размещения были названы народными. Государство при этом преследовало стратегическую цель: создать массовую базу инвесторов — физических лиц. Не исключено, что в период глобализации экономики граждане России в будущем получат доступ к IPO международных компаний. В статье основное внимание уделено тому положению, в котором оказался массовый инвестор, на средства которого будут рассчитывать в дальнейшем при реализации инвестиционных проектов. В табл. 1 приведены статистические данные участия граждан в данных размещениях.

Таблица 1

Результаты проведения IPO

Эмитент	Доля размещенных акций, в % от уставного капитала	Продано физическим лицам из России, \$млн	Количество инвесторов-физлиц, тыс. чел.
ОАО НК «Роснефть»	14,8	750	115
ОАО «Сбербанк»	11,4	531	30
ОАО «Банк ВТБ»	22,5	1600	131

Предполагалось, что эти IPO дадут населению возможность не только участвовать в свободных рыночных процессах, но и заработать.

После размещения цены на акции эмитентов в России (или депозитарных расписок за границей) меняются по рыночным законам. Дальнейшее ценовое движение зависит от состояния экономики, событий на ведущих фондовых площадках, обстоятельств, относящихся к развитию самого эмитента, цены начального размещения акций, которая может оказаться сильно завышенной и т. д.

Построим ценовые графики акций этих эмитентов (рис. 1–3) и на их основе проанализируем движение цен и возможность для частных инвесторов получить прибыль от участия в IPO.

Для отображения изменений цены акций были выбраны графики баров (bar charts), которые предоставляют достаточный объем информации в наглядной форме. Каждый бар (на графике — вертикальная черта) соответствует определенному торговому периоду, в нашем случае — неделе. Были использованы так называемые **HLC bar** — это бары, на которых цена открытия (левый корешок) не отображается. Цены представлены в рублях по результатам торгов на ММВБ. Охватываемый период — с 26 февраля 2007 г. по 1 сентября 2009 г. для акций ОАО «Сбербанк России» и ОАО НК «Роснефть», а для акций ОАО «Банк ВТБ» — с конца мая 2007 г. по 1 сентября 2009 г.

Рисунок 1



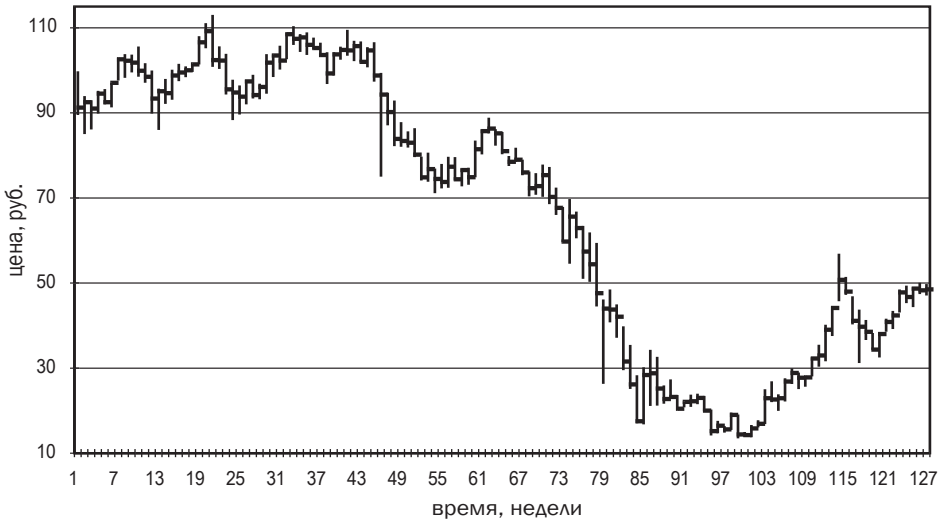
Для акций ОАО НК «Роснефть» можно выделить четыре временных отрезка. Первый — когда цены практически стояли на месте, что, по-видимому, объясняется продажами крупных пакетов акций российских владельцев. Второй совпадает с периодом бурного роста цен на нефть. Третий соответствует кризисному периоду и обвалу цен на нефть. Четвертый — восстановительный период с возможным выходом из рецессии. В принципе, в случае продажи своих акций на втором временном отрезке участники народного IPO могли хорошо заработать — за два года прирост капитала мог составить 20–40 % от начального, что соответствует доходности 10–20 % годовых. Также удачно можно было продать акции через 3–4 месяца после размещения — с приростом капитала примерно 20 % и, следовательно, с очень высокой доходностью — около 60 % годовых (далее цены перестали расти по указанным выше причинам). Во всяком случае, индикаторы технического анализа подтверждают это. Но, безусловно, большинство рядовых инвесторов такой анализ провести не могут. Более того, даже такие выдающиеся игроки, как Citigroup, не дождались момента, когда можно было продать акции по максимальной цене и продали свой пакет акций ОАО НК «Роснефть» в самом начале 2008 г. по цене 223 руб. за акцию, в результате чего прирост их капитала составил 9,5 % за 1,5 года². Правда, и объем этой сделки был огромный — около \$1 млрд.

Что касается третьего периода, то можно сказать одно: те участники IPO, которые не успели вовремя продать свои акции, видимо, не смогут рассчитывать на достойную прибыль. В случае падения цены на нефть можно вновь оказаться в убытке.

² Америка депортировала «Роснефть» // *Business&FM*. — 2008. — 14 января.

Рисунок 2

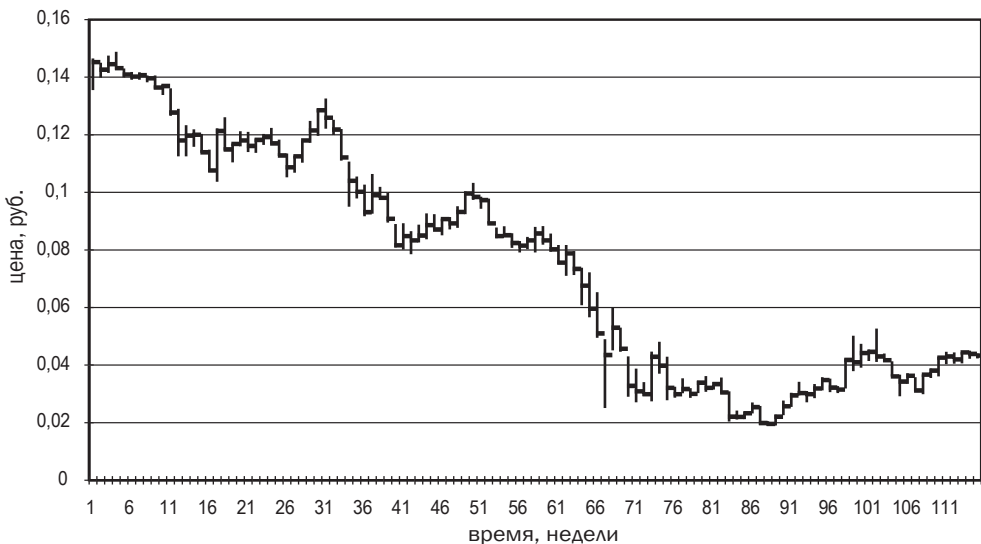
Ценовой график акций ОАО «Сбербанк России»



Для владельцев народных IPO ОАО «Сбербанк России» картина менее радужная. Ценовой график на рис. 2 приведен в ценах, соответствующих номиналу обыкновенных акций на данный момент (в июле 2007 г. был проведен split акций, и их номинальная стоимость уменьшилась в 1000 раз). Здесь был достаточный промежуток времени — до 2008 г., когда рядовой инвестор мог продать свои акции с приростом капитала 10–20 %, что соответствует высокой доходности — примерно 25 % годовых и выше. Некоторые известные российские бизнесмены так и поступили. Но такая стратегия — скорее спекулятивная, чем инвестиционная. Начиная с 2008 г. стоимость акций ОАО «Сбербанк России» плавно падала, и в разгар кризиса в феврале 2009 г. упала от цены размещения на IPO в четыре раза.

Рисунок 3

Ценовой график акций ОАО «Банк ВТБ»



IPO ОАО «Банк ВТБ» прошли очень удачно для банка и неудачно для инвесторов. Ситуация для участников этого IPO сложилась в высшей степени удручающая. Обидно то, что спрос на бумаги при размещении был не просто большим, а ажиотажным. Государство даже пошло навстречу населению и продлило подписку на акции. Беда, однако, состояла в том, что период размещения IPO практически совпал с кризисом на рынке ипотеки subprime в США. Как видно из рис. 3, граждане даже не имели возможности продать акции с прибылью, а в низшей точке цена акции и вовсе снизилась в 7 раз.

На момент написания статьи (сентябрь 2009 г.) ситуация такова. Цены акций, выраженные в долларах США, немного стабилизировались: для ОАО НК «Роснефть» они достигли цен размещения; акции ОАО «Сбербанк» стоят приблизительно в два раза, а акции ОАО «Банк ВТБ» — в три раза меньше цен размещения. Если учесть, что с технической стороны восстановление рынка длится гораздо дольше, чем его падение, всем владельцам банковских народных IPO придется еще долго (1-2 года) «сидеть в акциях» и оставаться в инвесторах без прибыли. Как известно, дивидендная доходность практически всех обыкновенных акций не превосходит 1–2 % годовых. На то же указывают факторы фундаментального анализа (большая просроченная задолженность по кредитам и пр.).

Такой же безрадостный вывод можно сделать исходя из общей ситуации в мировой экономике. Анализируя изменения ставок и индексов акций ведущей экономики мира — США, а также цен на золото с 2006 г., можно предположить, что современная экономика находится в стадии спада в рамках делового цикла и, возможно, еще не достигла дна. Так что подъема цен на акции участникам народных IPO ждать придется долго.

Одной из основных причин кризисного состояния главной экономики мира является слабоконтролируемая секьюритизация на рынках США за последние годы. Ее осуществляли все финансовые посредники в рамках рыночной экономики, снабжая бумаги и их эмитентов самыми высокими рейтингами. Кстати, это происходило не без молчаливого согласия SEC (Комиссия по ценным бумагам и биржам США). Многих банков и компаний, которые участвовали в этом процессе, уже не существует, у других изменился статус.

Последние события в США и Европе говорят о том, что проявляется тенденция к регулированию экономики государством. Не обойдет она и Россию. Возможно, граждане России, как и жители США и Европы, в результате будут жить в условиях менее рискованной экономики. Но в любом случае государство не должно искусственно «поднимать» фондовый рынок (в том числе акции Сбербанка, ВТБ, Роснефти). Как свидетельствует мировой опыт, такое вмешательство не приводит ни к чему хорошему — государственные средства оказываются выброшенными на ветер.

Безусловно, становиться или нет участником инвестирования денег — личное дело каждого гражданина. Очень точно по этому поводу высказался бывший руководитель ФСФР О. Вьюгин³ задолго до проведения IPO ОАО «Сбербанк России» и ОАО «Банк ВТБ» и последующего краха рынка: «Фондовая эпидемия — это опасность, которая происходит из-за плохой информированности граждан о тех рисках, которые они на себя берут и о том, откуда происходит их прибыль». Есть еще одно важнейшее направление,

³ Вьюгин О. Осторожно: акции // Ведомости. — 2007. — 5 февраля.

от контроля над которым государство не должно устраняться: нельзя допустить рисков при размещении средств пенсионных фондов, чтобы граждане России не потеряли свои пенсионные накопления.

В данном направлении уже проводится работа со стороны Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР). Кроме этого, в настоящее время ФСФР предполагает создать спецфонд для выплаты клиентам части вложенных ими средств в случае неисполнения обязательств профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Это может быть АСВ (агентство по страхованию вкладов) или компенсационный фонд, похожий на АСВ. Но в любом случае рядовые инвесторы — физические лица на примерах прошедших IPO смогли убедиться, что самостоятельное инвестирование на фондовом рынке может привести к большим потерям. И это несмотря на то, что больше половины уставного капитала каждой из трех рассматриваемых компаний принадлежит государству. Поэтому процесс создания массовой базы инвесторов в России требует осторожного и взвешенного подхода со стороны государства.

Библиография

1. Ольшаный, А. И. Деятельность российских эмитентов на международном рынке евробумаг. — М.: Изд-во НИБ, 2007. — 343 с.
2. Америка депортировала «Роснефть» // Business&FM. — 2008. — 14 января.
3. Вьюгин, О. Осторожно: акции // Ведомости. — 2007. — 5 февраля.
4. Алехин, Б. И. Рынок ценных бумаг. — М.: Юнити-Дана, 2006. — 461 с.
5. Мэрфи, Д. Дж. Технический анализ фьючерсных рынков. — М.: Сокол, 1996.