

# Инвестиционный штиль

---

Далеко не все госактивы смогут найти своих инвесторов



Фото: Олег Харсеев

Правительству будет непросто реализовать план на 2013 год — самый амбициозный за все время приватизации, в рамках которого оно планирует выручить 427 млрд руб. Как показало исследование настроений инвестиционного сообщества, проведенное по заказу одного из федеральных ведомств, далеко не все готовящиеся к приватизации госактивы способны заинтересовать инвесторов. Среди явных фаворитов — Сбербанк, "Транснефть", АЛРОСА и "Аэрофлот". Наибольшую изобретательность придется проявить "Совкомфлоту" — этот актив, как показал опрос, представляет для инвесторов наименьший интерес из госкомпаний.

Исследование настроений инвесторов провело в марте коммуникационное агентство EmCo по заказу одного из федеральных ведомств, участвующих в приватизации. Целью опроса, в котором участвовали 37 аналитиков из 18 крупнейших инвесткомпаний, было выявление восприятий инвестиционного сообщества в отношении госкомпаний, полная или частичная приватизация которых рассматривается правительством в 2013-2014 годах, следует из отчета EmCo. В списке госактивов, в отношении которых проводилось исследование, в частности, оказались Сбербанк, "Транснефть", АЛРОСА, "Совкомфлот", РЖД, "Зарубежнефть" и "Аэрофлот".

Опрос показал, что наибольший интерес у институциональных инвесторов вызывают Сбербанк (100% респондентов), "Транснефть" (92%), АЛРОСА и "Аэрофлот" (по 75%). Интерес к возможной приватизации части госпакета в РЖД и "Зарубежнефти" аналитики оценили как нейтральный. Наибольшую изобретательность в части привлечения инвесторов в случае приватизации придется проявить "Совкомфлоту" — этот актив, по мнению опрошенных, в данный момент представляет для инвесторов наименьший интерес из семи госкомпаний (9%).

Акции Сбербанка, "Аэрофлота", "Транснефти" и АЛРОСА уже котируются на бирже. В настоящий момент они недооценены рынком, говорится в отчете EmCo. Сбербанк (82%) и АЛРОСА (75%) наибольшим образом воспринимаются как недооцененные рынком компании, чьи "фундаментальные показатели позволяют ожидать существенного роста капитализации в перспективе". При этом многие участники опроса считают, что акции "Транснефти" и "Аэрофлота" несколько переоценены.

Росту рыночной капитализации Сбербанка до уровня, который был бы оправдан его фундаментальными показателями, по мнению аналитиков, мешают прежде всего страновые факторы. Среди наиболее часто упоминаемых — систематический дисконт всего российского

рынка из-за политических рисков и общего недоверия инвесторов к российской экономике. На капитализацию "Транснефти" помимо страновых рисков влияют неопределенность в дивидендной политике, низкая доля акций в обращении и отсутствие в обращении обыкновенных акций.

В случае АЛРОСА это малый объем акций в свободном обращении и недостаток ликвидности, "факторы, которые может сгладить планируемая приватизация", говорится в отчете. Кроме того, росту капитализации АЛРОСА способствовали бы облегчение социальной нагрузки на компанию (одна из самых высоких в России) и активизация взаимодействия с миноритариями. Общая недооценка российского рынка оказывает давление и на цену акций "Аэрофлота", однако в данном случае аналитики обращают большее внимание на внутрикорпоративные факторы. В частности, они указывают на топливные издержки, неопределенность в отношении будущего конкурентной среды и продажу крупного пакета акций бизнесменом Александром Лебедевым.

Большинство опрошенных считают наиболее целесообразным размещение акций всех семи компаний в России с одновременным размещением депозитарных расписок на зарубежных биржах. Наиболее сильна эта точка зрения в отношении "Транснефти", "Зарубежнефти" и "Совкомфлота". Аналитики объясняют свою позицию необходимостью упрощения доступа к зарубежному капиталу, ресурсам рыночной ликвидности, а также тем, что размещение депозитарных расписок за рубежом является стимулом для повышения прозрачности компаний и качества корпоративного управления.

Бесспорный лидер в сфере корпоративного управления — Сбербанк. Аналитики оценили усилия президента банка Германа Грефа по улучшению качества отчетности как "очень позитивные" (44%) и "позитивные" (56%). Качество корпоративного управления в АЛРОСА большинство респондентов оценивают нейтрально, а качество финансовой отчетности — "скорее позитивно". А вот по "Транснефти" несколько иная ситуация: примерно треть участников опроса оценили ее негативно. "Совкомфлот" и "Зарубежнефть" представляют собой своего рода черный ящик в плане корпоративного управления — большинство аналитиков затруднились дать им хоть какую-то оценку.

При этом аналитики полагают, что лишь АЛРОСА будет с высокой долей вероятности приватизирована в 2013-2014 годах. Как "среднюю" большинство опрошенных охарактеризовали вероятность продажи до конца 2014 года части госпакета акций "Совкомфлота". Размещение части госпакетов акций Сбербанка, "Транснефти", РЖД, "Зарубежнефти" и "Аэрофлота" в ближайшие два года участники рынка считают "маловероятным". Напомним, что правительство утвердило на 2013 год амбициозный план приватизации, запланировав выручку от продажи госактивов в размере 427 млрд руб.

Глава JP Morgan в России и СНГ Ян Тавровский говорит, что делать какие-либо прогнозы относительно выполнения приватизационных планов правительства на этот год преждевременно. "Это вопрос конъюнктуры рынка и того, насколько государству важно продать тот или иной актив по определенной цене", — отметил он, напомнив, что в списке на приватизацию в этом году помимо АЛРОСА есть также "Совкомфлот" и НМТП. По мнению господина Тавровского, у АЛРОСА есть потенциал стать еще одной "голубой фишкой": "Будучи ведущим в мире производителем алмазов, компания обладает уникальной ресурсной базой и, безусловно, должна привлечь инвесторов этой историей".

Елена Киселева