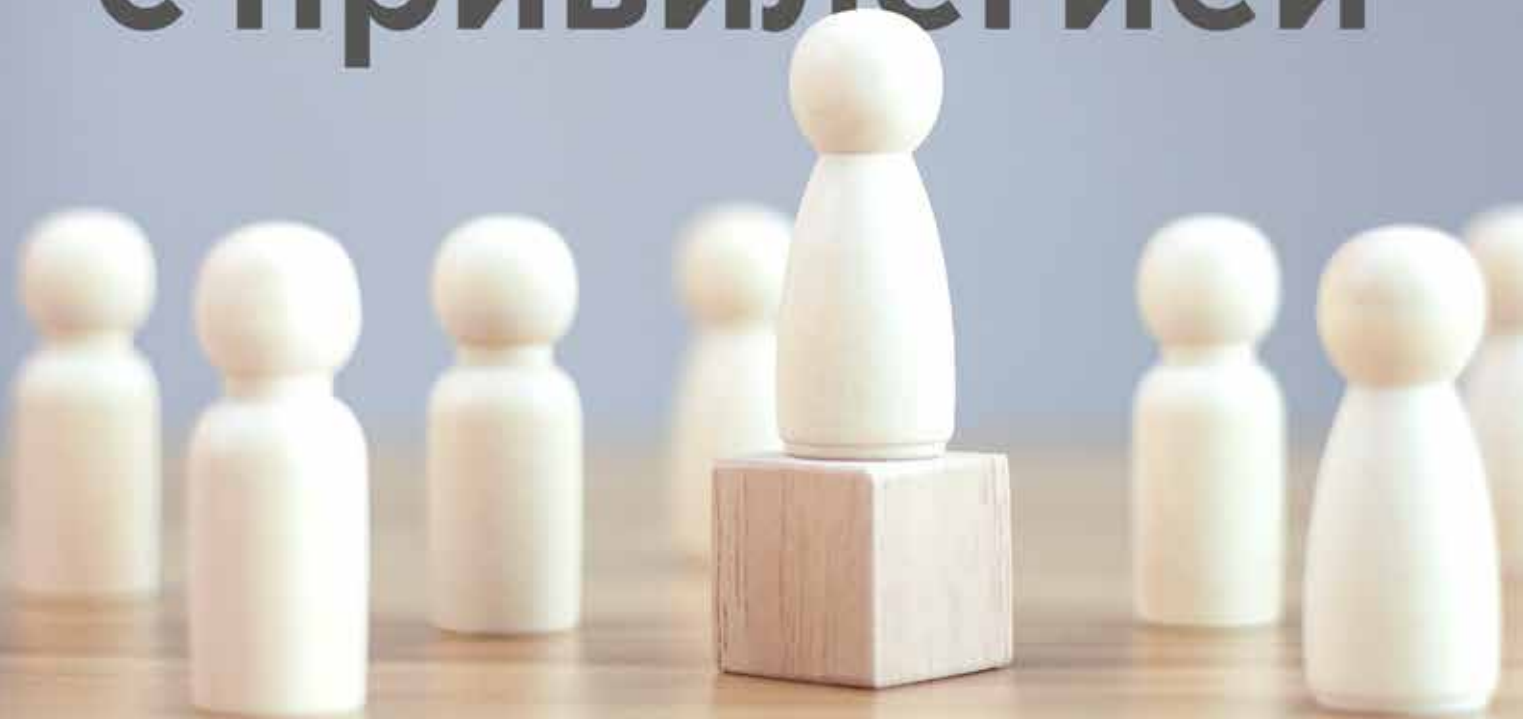


# Акция с привилегией



В 2025 году сразу несколько крупных эмитентов из индекса Мосбиржи сделали ставку на относительно новый для российского рынка инструмент — программы лояльности для держателей своих бумаг. Клубы акционеров, давно и широко распространенные в Японии и ряде западных стран, постепенно становятся элементом и отечественной IR-стратегии. Компании рассчитывают укрепить розничную базу инвесторов и повысить устойчивость капитала, хотя влияние таких программ на стоимость бизнеса остается предметом дискуссии

Текст  
**СВЕТЛАНА ОРЛОВА,**  
ОБОЗРЕВАТЕЛЬ «Б.О.»

## Акционеров берут в клуб

В 2025 году сразу две крупные публичные компании, входящие в индекс Мосбиржи, — «Т-Технологии» (на конец 2025 года занимала 12-е место по капитализации) и СберБанк (первое место) — запустили собственные клубы акционеров — программы лояльности для владельцев акций этих эмитентов. Пока такие инициативы — редкое явление на российском фондовом рынке.

Годом ранее, сразу после своего первичного публичного размещения (IPO), клуб акционеров создала компания «Каршеринг Руссия» (известна под брендом «Делимобиль», входит в топ-150 по капитализации). Первопроходцем на рынке стал банк ВТБ (21-е место), который сформировал такую программу лояльности еще в 2016 году.

Однако тенденция последних лет говорит о том, что подобные программы востребованы, по крайней мере, эмитентами. В частности, председатель правления Сбера **Герман Греф** во время запуска называл клуб акционеров «новым пространством, где инвесторы и банк будут

вместе находить новые решения для развития компании» (цитируется по пресс-релизу).

Похожей целью старта руководствовался и ВТБ. «Будучи, по сути, совладельцами бизнеса, участники программы вдвойне заинтересованы в улучшении качества и объема предоставляемых услуг», — объяснил представитель банка.

### От номера до бокала

На сегодня Япония является тем рынком, где практики привилегий для акционеров получили наибольшее распространение — в 2022 году около 40% всех торгуемых на бирже компаний страны в том или ином виде предлагали их. Такая популярность может объясняться культурой дарения подарков, а также тем фактом, что здесь очень широко развито инвестирование через личные брокерские счета (в 2025 году насчитывалось почти 84 млн частных инвесторов), тогда как инструменты коллективных инвестиций преобладают в США и странах Европы.

Трудно определить, какая компания первой начала предоставлять своим миноритарным частным акционерам привилегии — в XIX веке подобные практики редко фиксировались как отдельная корпоративная политика. Тем не менее можно предположить, что первые подобные программы зародились в железнодорожной отрасли, где сочетались два ключевых фактора: наличие многочисленных публичных акционерных обществ и массовый спрос на их услуги. По крайней мере, первым таким задокументированным случаем стали японские железнодорожные компании на рубеже XIX–XX веков, которые предоставляли владельцам их акций бесплатные поездки.

Впрочем, и в Новом, и Старом свете эмитенты также не брезгают созданием клубов акционеров. Во-первых, «во многих странах сложился культурный паттерн, который определяет активное участие инвесторов в жизни компании», объяснил эксперт по фондовому рынку «БКС Мир инвестиций» **Андрей Смирнов**: «Кроме того, клубы по интересам являются важной частью жизни граждан в западных странах».

Важным — но не всегда обязательным — элементом для компаний, обладающих клубами акционеров, является предоставление услуг именно физическим лицам. Например, наблюдается широкая представленность таких компаний в гостиничном бизнесе. Так, французская гостиничная корпорация Assor предоставляет своим акционерам карту лояльности Gold с привилегиями в сетях своих отелей; а InterContinental Hotels Group (IHG) дает

скидки на номера. Оператор круизов Norwegian Cruise Line Holdings предлагает акционерам кредиты на борту.

Владельцы бумаг производителя предметов роскоши LVMH (ему принадлежат торговые марки Christian Dior, Louis Vuitton, Givenchy и другие) получают приглашения на эксклюзивные мероприятия, доступ к специальным предложениям на вина и напитки и прочие привилегии. Кстати сказать, последним трендом стало распространение клубов акционеров именно среди производителей вина (Willamette Valley Vineyards, Crimson Wine Group, Andrew Peller), которые в основном предлагают скидки на свои товары.

Впрочем, в этом ряду есть и представители финансового сектора. Например, итальянский страховой конгломерат Generali запустил свой акционерный клуб совсем недавно, в 2025 году, а у знаменитой Berkshire Hathaway **Уоррена Баффета**, хотя и нет полноценной программы привилегий, однако акционеры имеют доступ к традиционным корпоративным обновлениям и получают скидки на товары во время традиционного собрания компании — одного из наиболее известных в мире «инвесторских событий».

### Инвестор с улицы

«Западные IR-практики исторически более ориентированы на брендинг для физических лиц, тогда как российский рынок долгое время был институционально-ориентированным, без развитой розничной IR-инфраструктуры», — рассказал Андрей Смирнов. Впрочем, с 2022 года ситуация резко изменилась: если до этого времени, по данным Мосбиржи, физические лица обеспечивали лишь около 40% оборота в акциях, то с уходом с российского фондового рынка иностранных инвесторов — уже более 70%. За последнее время выросло и число граждан, имеющих брокерские счета: на начало 2026 года оно превысило 40 млн человек (то есть доступ к биржевым торгам есть более чем у четверти населения России).

Теперь, по словам эксперта, «розничный акционер стал основной целью компаний, имеющих достаточные ресурсы для создания имиджа, развития технологического инфраструктуры и формирования широкого набора продуктивных решений»: «Российским эмитентам стало важнее укоренять локальную розничную базу и выстраивать с ней долгосрочные отношения».

«Мы видим, что эмитенты активно изучают международный опыт и адаптируют лучшие практики под российские реалии. Появление и развитие клубов акционеров — еще один шаг к зрелому, привлекательному для инвестиций рынку акций», — сообщила директор департамента по работе с эмитентами Московской биржи **Наталья Логинова**.

## С 2022 года ситуация резко изменилась: если до этого времени, по данным Мосбиржи, физические лица обеспечивали лишь около 40% оборота в акциях, то с уходом с российского фондового рынка иностранных инвесторов — уже более 70%

«Мы хотим, чтобы, в особенности в отношении акций, инвестор не только думал о том, как заработать, но и чувствовал себя совладельцем бизнеса, понимал стратегию компании и участвовал в ее развитии. Отсюда и появилась идея создания клуба акционеров Сбера», — рассказала руководитель брокерского бизнеса банка Аиша Кубезова. Она, в частности, связывает инициативу создания программы привилегий для инвесторов с возможностью увеличения капитализации российского рынка акций.

### Банковский формат

Как отметил Андрей Смирнов, цифровизация банковского сектора стала «одним из локомотивов развития клубной практики». Действительно, большинство российских клубов акционеров сформировано вокруг банковских холдингов — СберБанка, ВТБ, «Т-Технологии» (крупнейший актив последнего — Т-Банк). При этом на данном этапе они предоставляют привилегии, во многом совпадающие с программами повышенного банковского обслуживания. Так, ВТБ за владение определенным количеством акции дает бесплатный доступ к пакетам услуг «Привилегия» или «Прайм»; «Т-Технологии» — к сервисам Pro, Premium и Private; СберБанк — к уровням обслуживания «СберПремьер» и «СберПервый». Также к базовым функциям могут добавляться вспомогательные сервисы.

При этом для участия в программах привилегий акционеров «Т-Технологий» и СберБанка необходимо держать соответствующие бумаги в их инфраструктуре. «При обслуживании клиентов сторонних брокеров нам могут потребоваться документы, подтверждающие наличие акций», — говорится в сообщении ВТБ.

По словам Андрея Смирнова, для компании без цифровой экосистемы разработка клуба акционеров может стать «довольно крупной статьей расходов». Единственным игроком, создавшим программу лояльности для держателей своих бумаг в отсутствие собственной финансовой экосистемы и собственного брокера, стал «Делимобиль». Впрочем, сервис каршеринга тоже находится на границе с финтехом.

Появляются и специфические сервисы. Как рассказал представитель ВТБ, «недавно» банк расширил программу привилегий на акци-

онеров — владельцев среднего и малого бизнеса: «Теперь эти клиенты-акционеры на специальных условиях имеют доступ к небанковским сервисам для юридических лиц, расчетно-кассовому обслуживанию, другим пакетам услуг».

По словам Аиши Кубезовой, участники клуба Сбера могут посещать эксклюзивные мероприятия с участием топ-менеджмента: «Мы проводим встречи участников в разных форматах. Например, по всей стране организуем мероприятия, в рамках которых участники клуба могут пообщаться друг с другом».

### Экономика привилегий

По словам представителя ВТБ, для эмитента одно из главных условий запуска подобных программ привилегий — их рентабельность. Правда, в денежном выражении эффект именно для акционерной стоимости компании все-таки измерить сложно: «Безусловно, есть нефинансовые критерии, такие как средний срок владения акциями у акционеров или изменение величины среднего пакета».

«Клуб акционеров может стать дополнительным конкурентным преимуществом, так как помогает эмитенту сформировать лояльную базу инвесторов и повысить тем самым устойчивость акционерного капитала», — считает Наталья Логинова. «Исходя из исследования японских кейсов, введение системы лояльности для долгосрочных холдеров в среднем приводит к росту цены акций и увеличению доли индивидуальных инвесторов в структуре акционеров», — пояснил Андрей Смирнов. «Мы уже видим результаты работы — с момента создания клуба количество акционеров Сбера в “СберИнвестициях” выросло на 44% и на конец января достигло 720 тысяч участников», — рассказала Аиша Кубезова.

Тем не менее, по словам Андрея Смирнова, в общем случае влияние клубов на капитализацию компании вторично: «Устойчивость розничной базы умеренно усиливается, однако программы не подменяют решающую роль фундаментальных факторов». Также клубы акционеров могут нести в себе риски. В редких случаях они могут вызвать снижение ликвидности акций, полагает эксперт: «Причина — усиление лояльности может привести к избыточному снижению циркулируемого объема акций. То есть может наблюдаться сжатие реального free-float».

Впрочем, в ВТБ полагают, что, несмотря на риски, число клубов акционеров будет со временем расти. При этом, по словам представителя банка, важно, чтобы компании видели в своих акционерах не только потенциал для увеличения активной клиентской базы: «Проект станет успешным, если цель повысить доверие и вовлеченность акционеров в развитие самого акционерного общества станет одной из приоритетных».

**Б.О**