



ТАКОЙ РУБЛЬ НАМ НУЖЕН

РОССИЙСКАЯ ВАЛЮТА ПРОДОЛЖАЕТ ДЕШЕВЕТЬ

10 **ГАДАЕМ
НА БУДУЩЕЕ**
ПО ПОВЕСТКЕ ВЫСТАВКИ
«ИННОПРОМ-2023»

13 **СЛЕДИМ
ЗА РОСТОМ
БИТКОЙНА**
НО ПОКА НЕ МЕНЯЕМ
НА РУБЛИ

20 **ИЗУЧАЕМ
МАНИФЕСТ
АЙКАНА**
И ВЕХИ КАРЬЕРЫ
«ВЕЛИКОГО РЕЙДЕРА»

26 **ПРОБУЕМ НА ЗУБ
СОМЫ, СУМЫ**
И ДРУГИЕ ДРУЖЕСТВЕННЫЕ
ВАЛЮТЫ

35 **ПОКУПАЕМ
АКЦИИ,
ЧТО ВЫСТРЕЛЯТ
ОСЕНЬЮ**
ИЛИ СДЕРЖИВАЕМ СЕБЯ
ОТ ПОКУЛОК

44 **ВЫБИРАЕМ
МЕСТО
ДЛЯ ОТДЫХА**
ПО СОСТОЯНИЮ КОШЕЛЬКА
И ЗДОРОВЬЯ

48 **УЧИМСЯ ЧИТАТЬ
МЕЛКИЙ ШРИФТ**
ПРИ ОФОРМЛЕНИИ
АВТОКРЕДИТА



SberPay — оплата без карты, мгновенно и где угодно



Подробнее о SberPay

более 80 млн пользователей

и 4 удобных способа оплаты



По QR-коду

Любым телефоном,
со счёта любого банка



Онлайн

Зелёной кнопкой SberPay —
в пару кликов, без ввода
реквизитов карты



Телефоном

Одним касанием, как раньше —
разблокировав Android
и приложив его к терминалу



Улыбкой

В терминалах с камерами —
по биометрии, без карты
и телефона



Начисляем бонусы СберСпасибо за любые покупки со SberPay

Я НЕ РОБОТ



МИХАИЛ МАЛУХИН
выпускающий редактор

Лет 50 назад научно-техническая революция (НТР) обещала в XXI веке путешествия к звездам и роботов, которые будут помогать везде и во всем. С тех пор НТР незаметно подменили НТП (научно-техническим прогрессом), который в основном сводится к глобальной сети Интернет и смартфону, где нужно всякий раз вводить миллион паролей от миллиона приложений, всякий раз отгадывая светофоры на фото, чтобы доказать, что ты «не робот». Тем временем, если верить публикациям в сети, настоящие роботы уже совсем близко. Они не готовы заменить живых курьеров на самокатах, но уже способны распоряжаться деньгами людей, управляя рынками и экономикой целых стран.

Пока мы не делегировали способность мышления искусственному интеллекту, предлагаем почитать о том, как живые политики пытаются влиять на экономику и рынки, изучить опыт управления финансами на примере одного из самых богатых людей мира, поинтересоваться мнением экспертов о том, во что будет выгодно инвестировать этим летом и грядущей осенью. Для тех же, кто почувствовал себя роботом, советуем взять отпуск, но прежде поинтересоваться ценами отдыха на курортах России и за ее пределами.

ТЕМАТИЧЕСКОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ К ГАЗЕТЕ «КОММЕРСАНТЪ» («ДЕНЬГИ»)

ВЛАДИМИР ЖЕЛОНКИН —
ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР АО «КОММЕРСАНТЪ»,
ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР

СЕРГЕЙ ВИШНЕВСКИЙ —
ДИРЕКТОР ФОТОСЛУЖБЫ

ВЛАДИМИР ЛАВИЦКИЙ —
ДИРЕКТОР «ИЗДАТЕЛЬСКОГО СИНДИКАТА»

ТАТЬЯНА БОЧКОВА — РЕКЛАМНАЯ СЛУЖБА
ТЕЛ. (495) 797-6996, (495) 926-5262

МИХАИЛ МАЛУХИН — ВЫПУСКАЮЩИЙ РЕДАКТОР
ОЛЬГА БОРОВАГИНА — РЕДАКТОР
КИРА ВАСИЛЬЕВА — ОТВЕТСТВЕННЫЙ СЕКРЕТАРЬ
ПЕТР БЕМ — ГЛАВНЫЙ ХУДОЖНИК
ЕКАТЕРИНА РЕПЯХ,
ГАЛИНА КОЖЕУРОВА — ФОТОРЕДАКТОРЫ
ЕЛЕНА ВИЛКОВА — КОРРЕКТОР

ФОТО НА ОБЛОЖКЕ: ДМИТРИЙ ДУХАНИН,
ОЛЕГ ХАРСЕЕВ

АДРЕС РЕДАКЦИИ И ИЗДАТЕЛЯ:
123112, Г. МОСКВА, ПРЕСНЕНСКАЯ НАБ. Д. 10
БЛОК С. ТЕЛ. (495) 797-6970, (495) 926-3301

УЧРЕДИТЕЛЬ: АО «КОММЕРСАНТЪ»

ЖУРНАЛ ЗАРЕГИСТРИРОВАН ФЕДЕРАЛЬНОЙ
СЛУЖБОЙ ПО НАДЗОРУ В СФЕРЕ СВЯЗИ,
ИНФОРМАЦИОННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ И МАССОВЫХ
КОММУНИКАЦИЙ (РОСКОМНАДЗОР)
СВИДЕТЕЛЬСТВО О РЕГИСТРАЦИИ СМИ —
ПИ №ФС77-76923 ОТ 11.10.2019

ТИПОГРАФИЯ:
ООО «ПЕРВЫЙ ПОЛИГРАФИЧЕСКИЙ КОМБИНАТ»
РОССИЯ, 143405, МОСКОВСКАЯ ОБЛАСТЬ,
Г. КРАСНОГОРСК, П/О «КРАСНОГОРСК-5»,
ИЛЬИНСКОЕ ШОССЕ 4-ЫЙ КМ

ТИРАЖ: 51000
БЕСПЛАТНО
16+

В ЭТОМ НОМЕРЕ

ЦЕНА СЛОВ

6

РЕГУЛЯТОРЫ СТАВЯТ НА ПАУЗУ

В ИЮНЕ ФРС США, ЕЦБ И ЦБ РОССИИ СОХРАНИЛИ СТАВКИ НА ПРЕЖНЕМ УРОВНЕ

ТРЕНД

8

РУБЛЬ БЕЗ ПОДДЕРЖКИ

ПАДАЕТ ВОСЬМОЙ МЕСЯЦ ПОДРЯД

ТЕМА НОМЕРА

10

СРЕДСТВО ОТ ХАОСА

ПОРА ПЕРЕОСМЫСЛИТЬ ЦЕЛИ И САМО ПОНЯТИЕ ТЕХНИЧЕСКОГО ПРОГРЕССА

БОЛЬШИЕ ДЕНЬГИ

13

КОМУ ЗА ТРИДЦАТЬ

БУДУТ ЛИ СУДИТЬ В РОССИИ ЗА КОНВЕРТАЦИЮ БИТКОЙНА

14

ДЕЛО ТОНКОЕ

ЧТО НАДО ЗНАТЬ РОССИЙСКОМУ БИЗНЕСУ ПРИ ВЫХОДЕ НА АРАБСКИЙ РЫНОК

16

«ИНВЕСТИЦИИ ДЛЯ БИЗНЕСА ДОЛЖНЫ БЫТЬ ПРОСТЫМИ»

УВЕРЕН РУКОВОДИТЕЛЬ УПРАВЛЕНИЯ ПРОЕКТОВ «ТИНЬКОФФ БИЗНЕСА» ЕВГЕНИЙ НАУМОВ

18

ВОЗВРАЩЕНИЕ В АМЕРИКУ

В ФОНДЫ США ПОСТУПИЛ МАКСИМАЛЬНЫЙ С НАЧАЛА ГОДА ОБЪЕМ СРЕДСТВ

ВЕЛИКИЕ ФИНАНСИСТЫ

20

РЕЙДЕР, АКТИВИСТ, ЛИФТЕР

КАК ИНВЕСТИРУЕТ КАРЛ АЙКАН

СВОИ ДЕНЬГИ

26

ЮАНЬ ЗАМЕНИЛ ДОЛЛАР

ИНВЕСТОРЫ НАРАЩИВАЮТ ВЛОЖЕНИЯ И В ДРУГИЕ ВАЛЮТЫ ДРУЖЕСТВЕННЫХ СТРАН

30

ЛУЧШИЕ ИНВЕСТИЦИИ ИЮНЯ

УПРАВЛЯЮЩИЕ ПОКАЗАЛИ МАСТЕР-КЛАСС

32

ЗНАЛ БЫ ВЫКУП

ИНВЕСТОРЫ ПОЗИТИВНО ВОСПРИНИМАЮТ РОСТ БАЙБЭЗКОВ КОМПАНИЯМИ

35

ГЛАВНЫЕ АКЦИИ БЛИЖАЙШЕГО БУДУЩЕГО

РОССИЙСКИХ ИНВЕСТОРОВ ЖДЕТ УСПЕХ ДО КОНЦА ГОДА

39

«МЫ НЕЗРИМО УЧАСТВУЕМ ВО ВСЕХ ВАЖНЕЙШИХ ОБСУЖДЕНИЯХ БИЗНЕСА»

В ИНТЕРВЬЮ «ДЕНЬГАМ» ПРИЗНАЛАСЬ РУКОВОДИТЕЛЬ ПРЕСС-СЛУЖБЫ СБЕРБАНКА ПОЛИНА ТРИЗОНОВА

40

ВЫМОРОЧНЫЕ КВАРТИРЫ

НЕДВИЖИМОСТЬ С ТОРГОВ МОЖНО КУПИТЬ ЗА ПОЛОВИНУ СТАРТОВОЙ ЦЕНЫ

42

КИРПИЧ, ЭТАЖ, ТРАНСПОРТ

НА ЧТО СМОТРЯТ ПРИ ПОКУПКЕ КВАРТИРЫ ДЛЯ ПЕРЕПРОДАЖИ

43

НЕЙРОСЕТИ В «МУСОРЕ»

ИЛИ КАК ТЕХНОЛОГИИ МЕНЯЮТ МИР

44

ВРЕМЯ ЛЕТЕТЬ

ВО СКОЛЬКО ОБОЙДЕТСЯ ОТДЫХ В РОССИИ ЭТИМ ЛЕТОМ

46

НЕ ПО ДНЯМ

РАСТЕТ РОССИЙСКИЙ ТУРПОТОК НА ВОСТОК

48

БЕРЕГИСЬ, АВТОМОБИЛИ

РЫНОК АВТОКРЕДИТОВАНИЯ ИДЕТ НА РЕКОРД

STORY

51

СЕРЕБРО ПРОТИВ БУМАГИ

КАК В РОССИЙСКОЙ ИМПЕРИИ ХОДИЛИ ДВЕ ВАЛЮТЫ



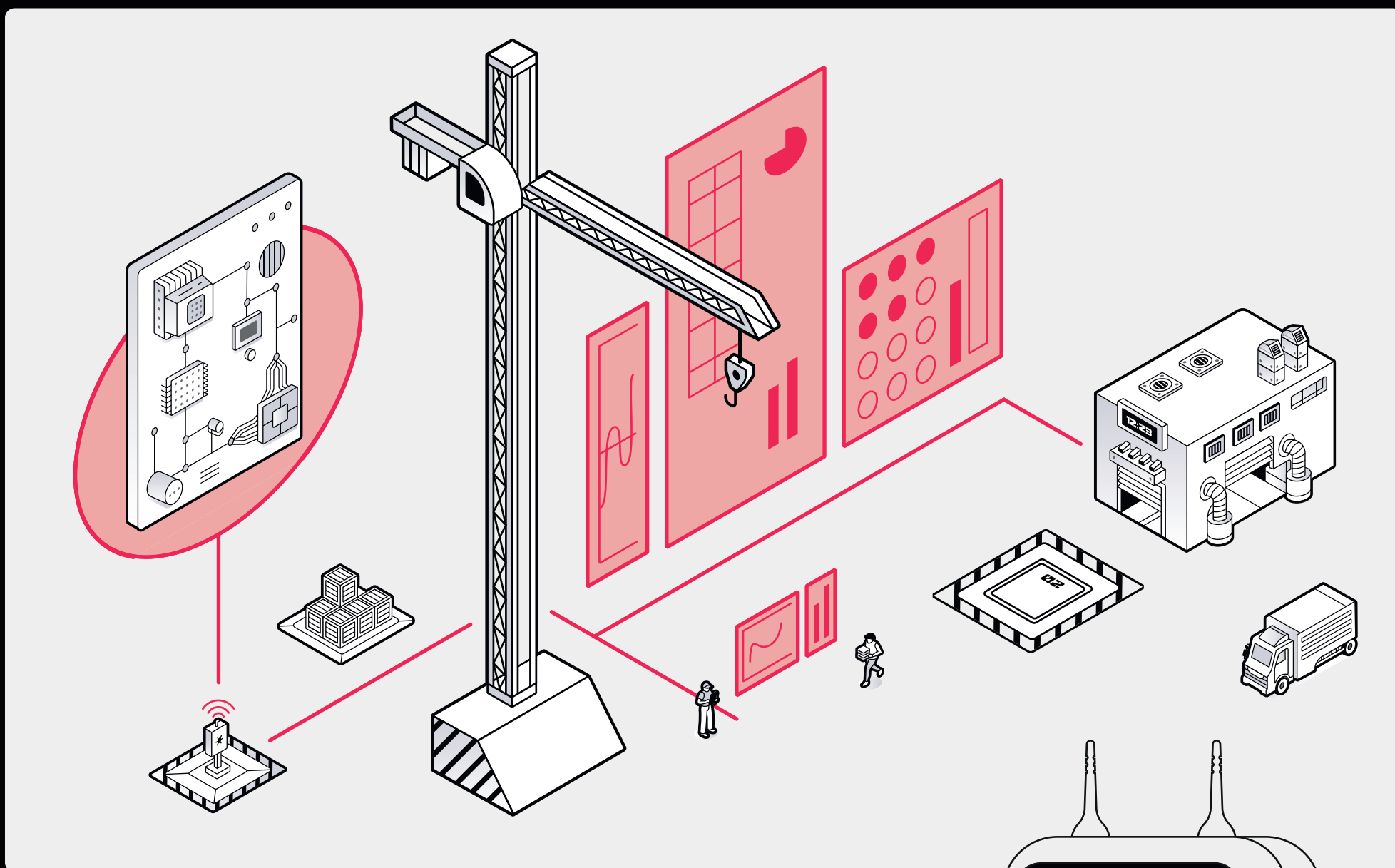
проектные цифровые
решения для снижения
финансовых затрат



мониторинг
и удалённое
управление



проектные цифровые
решения на AI
и нейросети



города



склады



ЖКХ



здания



строительный сектор



магазины, ритейл сети



транспорт



FMCG сектор



производства



РЕГУЛЯТОРЫ СТАВЯТ НА ПАУЗУ

В июне ФРС США, ЕЦБ и ЦБ России сохранили ставки на прежнем уровне, при этом главы всех трех регуляторов фактически ужесточили риторику, пообещав повысить ставки в ближайшем будущем. Решение центробанков оживило фондовые рынки, подогрело аппетит инвесторов к риску — в частности, к вложениям в акции. Это привело к дальнейшему подъему индекса Мосбиржи, развороту инвестиций на площадки США, но не смогло остановить отток капиталов из Европы (о чем подробнее мы рассказываем в статье «Возвращение в Америку» на странице 18).

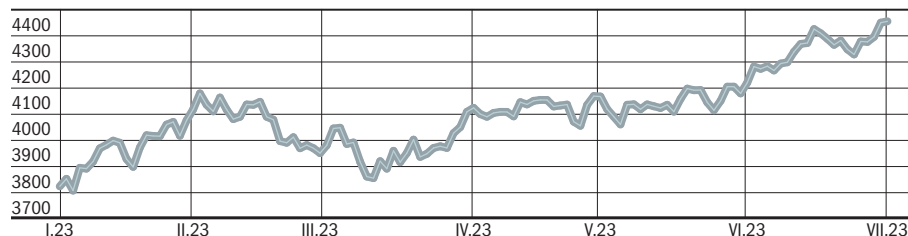
Словесные интервенции американских и европейских политиков, кажется, мало впечатлили рынки. Уверения президента Франции Эмманюэля Макрона в нормализации обстановки в стране едва поколебали индексы. Зато пара слов Владимира Путина о судьбе зерновой сделки отозвались ростом цен на зерно, а заверения правительства Китая в улучшении экономического климата позитивно восприняли на биржах.

Развлекли биржевые площадки миллиардеры Илон Маск и Марк Цукерберг. Подтвердили свой статус лидеров мнений, в своих собственных глобальных соцсетях вызвали друг друга на драку. Акции компании Марка Цукерберга на эпатеже поднялись, акции Илона Маска почему-то просели. Зато оба бизнесмена привлекли массу внимания к своим персонам и своему бизнесу •



ДИНАМИКА АМЕРИКАНСКОГО ИНДЕКСА S&P 500 С НАЧАЛА 2023 ГОДА (ПУНКТЫ)

Источник: Investing.com.



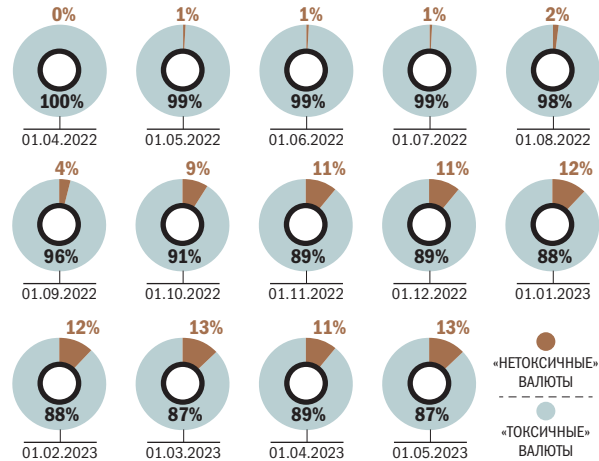
ФРС ПОДОГРЕЛА РЫНОК

С начала года индекс S&P 500 прибавил почти 600 пунктов, к началу июля достигнув уровня в 4450. Летом дополнительную поддержку рынку акций оказали новости о решении проблемы с потолком американского госдолга, о замедлении инфляции в США в мае с 4,9% до 4%, а также решение ФРС США взять паузу в планах повышения ключевой ставки. Инвесторы стали активно покупать ранее проданные акции американских компаний. По данным EPFR, в июне приток средств в фонды, ориентированные на вложения в американские акции, составил почти \$17 млрд.

ПОДРОБНЕЕ О ДВИЖЕНИИ КАПИТАЛОВ ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «ВОЗВРАЩЕНИЕ В АМЕРИКУ» НА СТРАНИЦЕ 18.

В КАКИХ ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТАХ РОССИЯНЕ ХРАНЯТ ДЕНЬГИ В БАНКАХ

Источник: ЦБ.



ПОДРОБНЕЕ О ДРУЖЕСТВЕННЫХ ВАЛЮТАХ ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «ЮАНЬ ЗАМЕНИЛ ДОЛЛАР» НА СТРАНИЦЕ 26.

ПОДРУЖИЛИСЬ С НОВОЙ ВАЛЮТОЙ

Россияне все чаще предпочитают хранить деньги в дружественных валютах. По данным ЦБ, к июню 2023 года доля сбережений соотечественников в «токсичных» валютах стран G7 (доллар, евро, фунт и т. д.) сократилась со 100% до 87%, а доля дружественных, соответственно, выросла с 0 до 13%. Наибольшей популярностью среди последних пользуется китайский юань. Растут объемы и в валютах стран СНГ (белорусский рубль, казахский тенге, узбекский сум, киргизский сом, таджикский сомони и армянский драм), а также стран ближнего и дальнего зарубежья (турецкая лира, гонконгский доллар, дирхам ОАЭ и южноафриканский рэнд).

ПОДРОБНЕЕ ОБ ЭТОМ ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «ВЫМОРОЧНЫЕ КВАРТИРЫ»
НА СТРАНИЦЕ 40.

РУБЛЬ БЕЗ ПОДДЕРЖКИ

ПАДАЕТ ВОСЬМОЙ МЕСЯЦ ПОДРЯД



В конце июня американский доллар снова подорожал к рублю. 30 июня его курс на Московской бирже достиг 89,77 руб./\$, максимума с 29 марта 2022 года. Рост курса продолжается восьмой месяц подряд, за это время доллар прибавил почти 30 руб. Только с начала года прирост составил почти 20 руб.

Текущий подъем в большей степени связан с фундаментальными причинами, а именно балансировкой спроса и предложения валюты на фоне падения экспорта и роста импорта. Согласно данным ЦБ, по итогам первого квартала объем экспорта товаров составил \$104 млрд, что на 21% ниже показателя первого квартала 2022 года. В то же время импорт составил \$73 млрд, что лишь на 9,4% меньше результата прошлого года.

Не последнюю роль в сокращении поступления валюты в страну сыграли введенные в декабре и феврале в ЕС ограничения на закупку российской нефти и введение так называемого потолка цен на углеводороды из РФ. Средняя цена российской нефти Urals опустилась в декабре 2022 года на 24%, до \$50,47 за баррель, в январе—феврале 2023-го составила \$49,5, в марте — \$47,85, притом что в бюджете на этот год заложена цена в \$70.

Для минимизации потерь бюджета Минфин решил привязать нефтяные налоги к Brent с плавным понижением дисконта с \$35 в апреле до \$25 в июле. С начала года Brent подешевела более чем на 10%, ее цена опустилась ниже \$75 за баррель. Тем временем экспортеры все активнее переходят с доллара на локальные валюты, в том числе рубль.

Усугублял ситуацию на валютном рынке и усилившийся отток капитала в связи с продажей иностранными компаниями бизнеса в России и выводом средств из страны. В апреле стало известно о том, что Shell продаст свою долю в проекте «Сахалин-2» (27,5%) за 94,8 млрд руб., которые сможет вывести из России. С начала года правовая комиссия по иностранным инвестициям РФ одобрила и другие сделки по продаже активов — в частности, испанской группы Inditex, Uber. В апреле этот фактор стал ключевым при падении курса рубля, отмечали эксперты.

Для уменьшения негативного эффекта от ухода иностранных компаний в мае президент России Владимир Путин поручил установить ежемесячный лимит в \$1 млрд на покупку валюты резидентами внутри страны для зачисления на зарубежные счета. Поручение начало действовать с 1 июня. Но, по мнению экспертов, покупка валюты в рамках установленного лимита все равно негативна для рынка, так как его



ДМИТРИЙ АЗАРОВ

предложение ограничено одними экспортерами. Аналитики не исключают, что лимит может не распространяться на небольшие сделки.

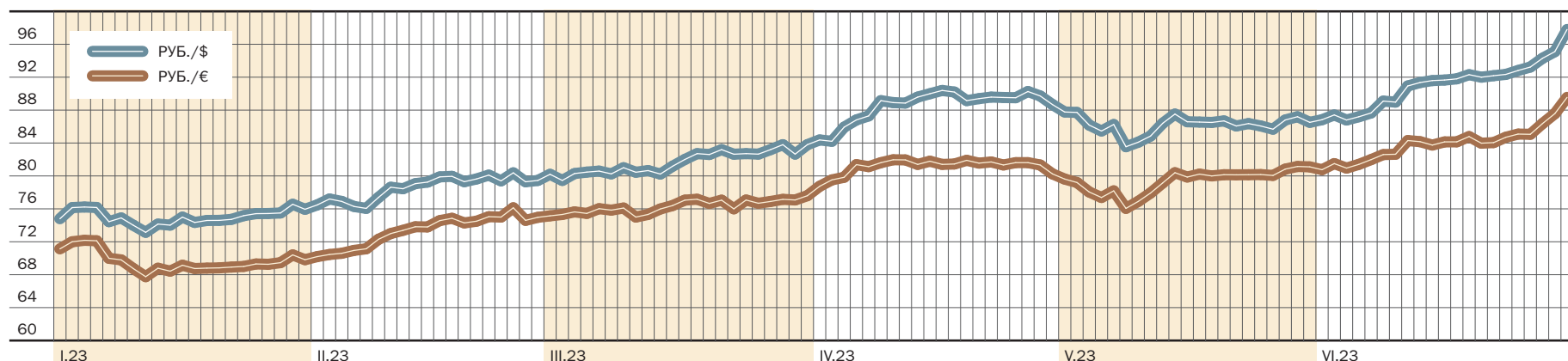
Негативный эффект от оттока капитала усилил возросший спрос на валюту со стороны спекулянтов, а также населения, которое начало готовиться к сезону отпусков. Аналитик «Цифра брокер» Даниил Болотских не исключает, что спрос на валюту у населения мог возрасти и в качестве страховки от геополитических и внутривалютных рисков. Спекулятивному интересу к валюте у профучастников могли способствовать планы «Магнита» втрое увеличить программу выкупа акций у иностранных инвесторов.

В сложившихся условиях ослабление рубля может продолжиться, тем более что вторая половина года традиционно более слабая с точки зрения счета торговых операций, полагают эксперты. Из-за замедления темпов роста мировой экономики возможно дальнейшее снижение цен

ТЕКСТ **Иван Евишкин**
ФОТО **Дмитрий Азаров**

КАК МЕНЯЛСЯ КУРС ДОЛЛАРА И ЕВРО С НАЧАЛА 2023 ГОДА

Источник: Московская биржа.





РУБЛЬ: СЛАБЫЙ ИЛИ СЛАБЕЮЩИЙ

ВЛАДИМИР БРАГИН,
директор по анализу финансовых
рынков и макроэкономики
«Альфа-Капитала»

Российский валютный рынок стал снова центром внимания. В последнюю неделю июня доллар США обновил очередной годовой максимум, приблизившись к уровню 90 руб. Тут же посыпались вопросы: что происходит, почему и, главное, сколько это еще будет продолжаться?

Признаю, что от привычки все считать в долларах, а иногда и в евро избавиться сложно. Особенно тем, кто пережил 90-е с высокой инфляцией и дефолтом, нулевые с кризисом 2008 года, переход к плавающему курсу рубля зимой 2014-го и начало СВО. Российские инвесторы почти инстинктивно уходят в иностранную валюту при любых признаках неопределенности. Валютные сбережения воспринимаются как более безопасные по сравнению с рублевыми, а операции с валютой — разумный способ снизить риски по портфелю. Но лишь немногие из тех, кто хранит сбережения

в валюте, действительно осознают цену всего этого. Во-первых, инфляция съедает покупательную способность не только рубля, но и «твердых» валют. Доллар и евро также со временем несут потери, причем в последнее время эта скорость подскочила. Во-вторых, решение о выборе валюты часто оказывается неверным из-за искажения восприятия: в сознании отождествляются понятия «слабый» и «слабеющий» рубль. Суть в том, что «слабый» рубль означает отклонение текущего курса от некоторого справедливого уровня, а «слабеющий» — увеличение этого отклонения либо изменение самого справедливого курса (либо все вместе). Поскольку размер отклонения имеет свои ограничения, слабый рубль — еще не повод бежать в иностранную валюту. Если нет причин для ухудшения справедливого курса, действовать нужно ровно наоборот. Сейчас, кстати, рубль слабый. В-третьих, валютные операции — самый жесткий сегмент финансового рынка для спекуляций. Если при торговле акциями или облигациями можно ожидать положительного результата просто за счет переоценки бумаг (хотя бы инфляционной, пусть и на длинном горизонте), а также получения купонов и дивидендов, то спекуляции с валютой приносят доход только при условии убытка у других участников рынка. Отсюда следует простой вывод: какими бы проницательными и умными ни были все участники вместе и каждый по отдельности, половина из них понесет убытки. Сейчас можно привести целый ряд причин ослабления рубля. Наибо-

лее понятной являются низкие цены на нефть, которые так и не выросли после последнего решения ОПЕК+ о сокращении добычи. Это напрямую влияет на валютную выручку и, соответственно, предложение валюты / спрос на рубли на российском рынке. Вторым очевидным фактором служит рост импорта. ФТС не возобновила публикацию данных по внешней торговле, но статистика стран-торговых партнеров указывает на сильное сокращение торгового профицита России, причем за счет импорта. В частности, это отмечается по данным из Китая. Еще одним источником давления на рубль является финансовый счет. Например, покупки валюты на рынке для выкупа долей компаний у иностранных собственников. Также идет погашение внешнего долга (российские заемщики все еще действуют дружелюбно по отношению к зарубежным кредиторам, аккумулируя валюту под погашение обязательств). Сказываются переводы средств за рубеж, в том числе в поисках инвестиционных возможностей. Все эти объяснения происходящего с рублем оставляют открытым вопрос дальнейшей динамики курса. Сразу скажу, что краткосрочный прогноз имеет слишком малую цену. Да, есть ощущение, что ослабление еще продолжится, так как движение будет затягивать новых игроков. Даже если наблюдавшаяся динамика — это не спекулятивный процесс, а результат изменения соотношения экспорта и импорта, волна спекулятивных покупок валюты вероятна. С другой стороны, после ослабления рубля за послед-

на нефть — главный экспортный товар России. «Мы ожидаем, что котировки Brent в ближайшие месяцы уйдут ниже \$70 за баррель и закрепятся в диапазоне \$60–70», — полагает главный аналитик Совкомбанка Михаил Васильев. К концу года он ждет доллар по 85–90 руб.

Поддержку рублю по-прежнему будут оказывать превышение объемов экспорта над объемами импорта и профицит текущего счета платежного баланса РФ. Это обеспечит приток валютной выручки в страну. По оценкам Михаила Васильева, профицит текущего счета в этом году составит \$52 млрд против \$233 млрд в прошлом году. «В пользу рубля будут выступать валютные интервенции в рамках бюджетного правила, жесткие ограничения на движение капитала и отсутствие нерезидентов на российском рынке и ожидаемое нами повышение ключевой ставки до 8,5%», — отмечает господин Васильев.

Более сильного роста курса американской валюты аналитики не ожидают, поскольку курс уже достиг верхней границы ценового коридо-

ра, комфортного для российской экономики, с точки зрения первого вице-премьера России Андрея Белоусова. «С моей точки зрения, рубль находится в более или менее комфортной, оптимальной для экономики зоне. Эта зона, на мой взгляд, 80–90 руб. за доллар», — заявил господин Белоусов на Петербургском международном экономическом форуме.

Участники рынка не исключают, что при продолжении ослабления рубля власти могут начать словесные интервенции, чтобы вернуть курс в комфортный коридор. «В ближайшее время можно ожидать вербальных интервенций российских властей о проинфляционном давлении, которое возникает от текущего ослабления российской валюты», — считает руководитель инвестиционной стратегии и аналитики Экспобанка Полина Хвойницкая. Одними вербальными интервенциями финансовые власти могут не ограничиться. Могут быть применены инструменты, использованные в прошлом году: ужесточение требований к движению капитала, обязательная продажа валюты экспортерами ●

сокую инфляцию. Ну и, в-третьих, проблемы с платежным балансом. И здесь не только вопрос профицита или дефицита счета текущих операций. Есть масса примеров стран с крепкими валютами и при большом торговом дефиците, если он покрывается стабильным притоком по финансовому счету. Основной критерий стабильности — обеспечение постоянного соотношения спроса и предложения на валютном рынке. Применяя это к России, нетрудно заметить, что последний раз проблемы на стороне платежного баланса у нас были в 1998 году. Текущее состояние экономики выглядит намного лучше ожиданий. Наконец, если поднять исторические данные по инфляции, в нулевые она была намного ниже, чем в 90-е, да и впоследствии имела явную тенденцию к снижению. Странно в таких условиях ожидать длинного цикла ослабления рубля. Для этого сначала надо сотворить финансово-экономический кризис, после чего разогнать инфляцию. Валютные спекуляции — это игра с нулевой суммой. Если стоит вопрос о том, чтобы обезопасить себя от колебаний курса в связи с будущими валютными расходами, можно идти путем постепенного аккумулирования средств. Выжидание «удобного момента» — лишь вариант все той же игры на изменениях курса. И да, при относительно недлинных горизонтах можно пользоваться депозитами и облигациями, где сейчас доходности существенно выше инфляции. Если же горизонт длинный, лучший способ защититься от обесценения — реальные активы: акции, золото, недвижимость.

СРЕДСТВО ОТ ХАОСА

ПОРА ПЕРЕОСМЫСЛИТЬ ЦЕЛИ И САМО ПОНЯТИЕ ТЕХНИЧЕСКОГО ПРОГРЕССА

Главной темой промышленной выставки «Инно-пром-2023» в Екатеринбурге станет «Устойчивое производство: стратегии обновления». Организаторы июльского форума предлагают «полностью переформатировать бизнес-подходы, переосмыслить базовые принципы работы на рынках».

«В жизни нет готовых решений.
В жизни есть силы, которые движутся.
Нужно их создавать. Тогда придут и решения».

АНТУАН ДЕ СЕНТ-ЭКЗЮПЕРИ, «Ночной полет»



Мене, мене, теке, упарсин*

олотая эра последних трех десятилетий, время безграничного расширения бизнесов, период доступного кредита и низких процентных ставок, создающих иллюзию достатка и доступности вещей, эра дешевой энергии, цифрового комфорта и просто комфорта заканчивается стремительно. Страшные огненные слова «Мене, мене, теке, упарсин» уже начертаны на стенах нового Вавилона, имя которому «Глобализация». Больше невозможно за счет дальнейшего расширения кредитования поддерживать бесконечное потребление и раздувание постиндустриальной экономики, где основным источником капитала становятся печатные станки центральных банков и где во многих экономических сферах богатство уже не создается, а только перераспределяется. Есть даже такая формулировка текущей модели: «Мы тратим деньги, которых у нас нет, на вещи, которые нам не нужны, чтобы произвести впечатление на людей, мнение которых нам неинтересно». Возможно, это и есть квинтэссенция всего того, что пока было построено с начала XXI века.

Мировая экономика, исчерпав возможности экстенсивного роста, постепенно погружается в хаос торговых и санкционных войн, кровавых региональных конфликтов, сталкивается с повсеместными разрывами глобальных цепочек и разделением некогда единой геоэкономики на отдельные региональные зоны и политические блоки. Как пишет признанный нежелательным в России британский Королевский институт международных отношений (Chatham House): «Мировая экономика не деглобализуется, она разрушается».

Целостные геоэкономические структуры предыдущих десятилетий заменяются очаговыми и децентрализованными системами, где никто не отвечает ни за сбалансированность, ни за безопасность. Упадок мирового порядка, старые и новые угрозы и геополитические риски усиливают опасность наступления хаоса. В мире разворачивается новая холодная война и вспыхивают горячие конфликты, в то время как накопившиеся ранее экономические проблемы и дисбалансы не находят решения.

Факторы изменения мирового порядка

Знаменитый инвестиционный гуру Рэй Далио в своей статье «Why the World Is on the Brink of Great Disorder» («Почему мир находится на грани Великого беспорядка»), опубликованной в июне 2023 года в журнале Time, отмечает, что изменения мирового порядка «происходят, когда наблюдаются: 1) накопление слишком большого долга, что приводит к лопанию долговых пузырей и экономическим спадам, которые заставляют центральные банки печатать много денег и покупать долги; 2) крупные конфликты внутри стран из-за большого неравенства богатства и ценностей, конфликты, усугубляемые плохими экономическими условиями; 3) крупные международные конфликты из-за подъема держав, бросающих вызов существующим мировым державам во время экономических и внутриполитических кризисов».

Но есть, по мнению Рэя Далио, в дополнение к перечисленным трем факторам еще две значительные силы, способные запустить в мировой экономике новый «Большой цикл», — это стихийные бедствия и изобретение технологий, которые могут приводить к эволюционному росту производительности и уровня жизни. И если с климатическими и антропогенными бедствиями — реальными и гре-



GETTY IMAGES

тотунберговскими — все понятно, то технологии, способные преобразить наш мир к лучшему или, напротив, приблизить эсхатологическую катастрофу, пока остаются предметом для обсуждения специалистов, а также разного рода визионеров и футурологов или находятся на начальных стадиях разработок и испытаний.

«Я не в состоянии сказать, как именно будут развиваться события, — отмечает Рэй Далио в своей статье, — но у меня нет сомнений в том, что те, кто предполагает, что все будет работать упорядоченным образом, к которому мы привыкли за последние несколько десятилетий, будут шокированы и, вероятно, поражены грядущими изменениями. Единственное, в чем мы можем быть уверены, так это в том, что эти изменения будут в значительной степени разрушительными».

«Любая достаточно развитая технология неотличима от магии» — так звучит третий закон писателя-фантаста Артура Кларка. Но как пишет британский журнал The Economist: «В 2010-е годы не было недостатка в магических технологиях, от смартфонов и мобильного интернета 4G до новых форм искусственного интеллекта — Эй, Сири! Но это на удивление мало повлияло на экономику. В течение этого десятилетия рост производительности в богатом мире составлял в среднем всего лишь 1% в год, что сдерживало среднюю заработную плату. Инновационные компании осваивали новые тех-



ТЕКСТ Александр Лосев,
финансист
ФОТО Getty Images



нологии, но многие менее предприимчивые фирмы не обращали на них внимания и в результате не добились прироста эффективности. Опыт показал, что технологическое волшебство и улучшение среднего уровня жизни не всегда идут рука об руку».

Генеративный искусственный интеллект, ярко ворвавшийся в наш мир в 2023 году, действительно способен преобразовывать многие виды человеческой деятельности — от гуманитарной сферы и СМИ до взаимодействия с клиентами и написания программных кодов и студенческих дипломов. Текущий уровень развития ИИ вполне достаточен, чтобы заменить сотни миллионов человек в постиндустриальной сервисной экономике, особенно там, где не требуется высокой квалификации и компетенций. И фактически это будет выглядеть как рост эффективности бизнеса и повышение производительности труда тех, кто сможет сохранить свои рабочие места. При этом забота о ненужных рынку людях ляжет на плечи государств, если таковые сохранятся, ведь при таких темпах развития и внедрения ИИ будет возможно то, что раньше считалось невозможным, включая дестабилизацию госуправления и разрушение экономики, если ИИ выйдет из-под контроля человека или будет использоваться деструктивными силами. Инновационные изменения в области искусственного интеллекта предоставят сверхдержа-

Те, кто предполагает, что все будет работать упорядоченным образом, к которому мы привыкли, будут шокированы и поражены грядущими изменениями

вам возможность вести войну нового типа, уничтожая критическую инфраструктуру противника, в которую в значительной степени уже интегрированы информационно-коммуникационные технологии.

Если риски ИИ очевидны, то необходимо их купировать, а главное, осознать, что не одним ИИ прокладывается дорога в будущее. Сейчас очень важно понять, что же идет неправильно и небезопасным путем, что не так с прогрессом и почему мы никак не увидим новую научно-техническую революцию. И хотя уже в разгаре третье десятилетие XXI века, но отпуск на Луне, летающие автомобили, доступная энергия и победа над онкологическими заболеваниями по-прежнему в мирах писателей-фантастов, а не в повседневной жизни.

В чем измерять прогресс

Для того чтобы противостоять хаосу цивилизации, требуются колоссальные усилия по созданию функцио-

нального порядка, постоянные усилия и огромные энергозатраты. Угрозам беспорядка и разрушения мировой экономики можно противостоять, лишь вернувшись на восходящую траекторию развития. Второе начало термодинамики — самый фатальный закон физики. Существование энтропии ведет к беспорядку и хаосу. Хрупкость человеческой жизни, незащищенность перед стихией и бедность — это естественное первобытное состояние ойкумены, и в это состояние можно попасть очень быстро. Вспомним начало 90-х, когда многие люди остались без средств к существованию, царил кризис, останавливались производства, разрушалась инфраструктура и вставала угроза голода даже в столицах.

Прогресс противостоит регрессу, но у современных людей существует проблема понимания прогресса как развития. Под словом «прогресс» сейчас понимают в основном компьютерные технологии: размер чипов, цифровое масштабирование бизнеса, дополни-

тельные функции в гаджетах, использование систем с ИИ и различных ПО и т. д. Массированной рекламой нам пытаются доказать, что цифровизация станет основой «Индустрии 4.0». Умалчивается, что цифру нельзя надеть, цифрой нельзя согреть дома, больницы и школы, цифра не заменит транспорт и дороги, цифрой не утолить голод и не вылечить заболевания.

А ведь прогресс — это вовсе не компьютеры, прогресс — это направленное развитие от низшего к высшему, от примитивного к более совершенному, и развитие это подразумевает не только научно-технические достижения, но и развитие человека — интеллектуальное и нравственное.

И если прогресс неправильно измерять только в микрочипах и рыночной капитализации компаний Apple и Microsoft, то нужно понять, в чем измерять прогресс. Ответ философский: прогресс нужно определять неизмеримым — его надо измерять горизонтами, бесконечными, недостижимыми горизонтами. Потому что одно дело — изобрести паровую машину или электрогенератор, а другое дело — осознавать, что человечество, если оно не хочет исчезнуть, не хочет погибнуть в хаосе внутри планеты или в замкнутой геэкономической системе, должно дальше развиваться и расширяться эволюционно. И тогда прогресс — это уже абсолютно иные технологии, связанные, например, с получением энергии из космоса, с сохранением планеты Земля, развитием человеческого вида и колонизацией других планет.

С другой стороны, должно быть понимание, что может сделать общество, в котором «включают роботы», но при этом упустить развитие человеческого интеллекта и нравственность, отдав все на откуп машинам с ИИ. Тогда те этические нормы, то есть практическое знание, что такое добро и зло, которые могли бы сохранять цивилизацию человеческой, и человеческое сообщество в целом просто будут сломаны, и мы получим вместо светлого будущего огромную клетку с существами, которые будут убивать друг друга или отнимать ресурсы и пищу с помощью тех же роботов.

С чего начинать

Проблема в определениях прогресса еще состоит и в том, что навязанная Римским клубом еще в далеком 1972 году концепция так называемого устойчивого развития (англ. Sustainable development) — это не что иное, как торможение прогресса. Термином «устойчивое развитие» просто заменили понятия «стагнация» и «тор-

можение». Тогда, в 1972 году, было постулировано, что если следующие 50 лет человечество будет так же развиваться технически, как это происходило после Первой мировой войны, то в ближайшем будущем не останется ни нефти, ни газа, ни металлов, ни пахотной земли, ни чистой воды и человечество умрет, а те, кто выживет, уже к 1990-м годам окажутся в страшной антиутопии, где люди будут друг друга убивать за доступ к исчезающим ресурсам. Вспомним сланцевую революцию, переизбыток мощностей в металлургии в 2010-х и переизбыток нефти в 2014–2018 годах. Но тогда, в 70-х, среди элит возобладали идея, что не нужно так много ученых, нет необходимости дальше развивать космические технологии или энергетику, достаточно сосредоточиться на финансовых и компьютерных технологиях, потому что они позволяют управлять государствами и обществами.

И, к сожалению, в науке и технике есть такой эмпирический закон: утраченное знание нельзя восстановить — его можно только обрести заново. И показывает история цивилизаций. Паровой двигатель был изобретен еще в Александрии во II веке н. э., но рабовладельческое античное общество и варварский хаос «темных веков», наступивших после падения Рима, не нуждались в паровых машинах. Пришлось ждать полтора тысячелетия, чтобы машины появились вновь и преобразили жизнь людей.

Удивительно, но в XXI веке человечество очень незначительно продвинулось в познании законов природы. Большинство достижений, включая открытие бозона Хиггса или расшировку генома человека, — это либо завершение начатых десятилетия назад исследований, либо практическое подтверждение гипотез полувековой давности. Мировая наука не демонстрирует сейчас таких же значительных открытий, как это было в прошлом столетии. Приходится констатировать застой мировой фундаментальной науки, без которой новых прорывных технологий не создать. Проектный подход, используемый при субсидировании науки на Западе, мотивирует в основном те исследования, которые могут принести экономическую выгоду компаниям на горизонте трех-пяти лет. Господствует постулат, что человек — это лишь источник дохода корпораций, а цифровизация — это в первую очередь деньги и власть, а потом уже все остальное.

Невозможно совершить технологическую революцию, не создав современную научную основу для этого.



GETTY IMAGES

Приходится констатировать застой мировой фундаментальной науки, без которой новых технологий не создать

Но все начинается со школьной скамьи, а уровень преподавания и знаний учеников в естественно-научных дисциплинах катастрофически упал. Ситуацию с образованием пора обсуждать в категориях «угрозы национальной безопасности». Необходимо уже сегодня на всех уровнях развернуть тотальную пропаганду знаний, популяризировать науку, научно-техническое творчество.

Нужно возвращаться на восходящую траекторию развития через образование, воспитание и культуру. Образование — это, согласно федеральному закону 273-ФЗ от 29.12.2012, «единый целенаправленный процесс воспитания и обучения, являющийся общественно значимым благом и осуществляемый в интересах человека, семьи, общества и государства, а также совокупность приобретаемых знаний, умений, навыков, ценностных установок, опыта деятельности и компетенции определенного объема и сложности в целях интеллектуального, духовно-нравственного, творческого, физического и (или) профессионального развития человека, удов-

летворения его образовательных потребностей и интересов». Так давайте следовать законодательству, а не превращать образование в услугу.

Образование тесно связано с культурой: «Образование как обучение является базовой культурной формой человеческого существования, оно лежит в его основе и тесно с ним связано. Без передачи культурных образцов и способов взаимодействия человека с миром, осуществляемых в образовательном пространстве, невозможно представить себе человеческую жизнь».

Не случайно в советские времена было сформулировано понятие «Великой триады» — это фундаментальная наука, прикладная наука и подготовка кадров. Тот самый полный научный комплекс, который был создан в СССР. Его нужно воссоздавать, создавать молодым ученым условия для исследований и творчества и не допускать утечку мозгов. Сосредоточение на компонентах этой триады создаст основы для научно-технического развития и появления технологий, преобразующих наш мир.

Что дальше

Технологические инновации были основополагающими движущими силами мирового экономического роста на протяжении последних трех столетий. И в последующих столетиях будет так же, пока существует человечество. Дialeктика здесь в том, что технологии, в том числе цифровые, обеспечивают комфорт и удобства — это тезис, но одновременно могут быть разрушительными и небезопасными — это антитезис. Синтез — это сочетание прогресса технологического с прогрессом человеческим (интеллектуальным и нравственным), чтобы технологии оставались инструментом людей, а не субъектом, самостоятельно решающим, что такое добро и зло.

Достижение целей трансформации миропорядка и противостояния хаосу, безусловно, требует развития технологий, в том числе и технологий искусственного интеллекта — куда же без него. А еще необходимы технологии доступной энергии — например, термоядерной — и технологии передачи энергии, ведь именно от доступности энергии зависит уровень развития цивилизации. Но разработку технологий необходимо осуществлять таким образом, чтобы идти в ногу с новыми научными знаниями, а не уходить в сторону неэффективных, приносящих сиюминутную прибыль проектов, поощрять людей, поддерживать и развивать уникальные человеческие виды интеллекта, такие, например, как эмпатия, саморефлексия и нестандартное мышление. Прогресс также потребует постоянного контроля технологических и интеллектуальных систем.

Прогресс не должен останавливаться, он должен ускоряться и формировать геликоид, поднимая человеческую цивилизацию все выше и выше в ходе каждого цикла развития. Этому будут мешать геополитика и расхождение целей, но конкуренция великих держав способствует общему прогрессу. А будущее, как всегда, за горизонтом, и сейчас необходимо этот горизонт не завалить в ядерном конфликте ●

* «Взвешен, измерен и признан недостойным» — согласно ветхозаветной Книге пророка Даниила, слова, начертанные таинственной рукой на стене во время пира вавилонского царя Валтасара незадолго до падения Вавилона от рук Кира. Объяснение этого знамения вызвало затруднения у вавилонских мудрецов, его смог пояснить пророк Даниил: «Мене — исчислил Бог царство твое и положил конец ему; Текел — ты взвешен на весах и найден очень легким; Перес — разделено царство твое и дано Мидянам и Персам».



ОЛЕГ ХАРСЕЕВ

КОМУ ЗА ТРИДЦАТЬ

БУДУТ ЛИ СУДИТЬ В РОССИИ ЗА КОНВЕРТАЦИЮ БИТКОЙНА

Верховный суд России в июне приравнял конвертацию биткойна в рубли к отмыванию средств, полученных преступным путем. Тем временем курс самой популярной цифровой валюты после годового перерыва поднимался выше \$31 тыс., подорожав за три недели на 25%. Игру на повышение спровоцировали восстановление фондового рынка США и очередная попытка инвесткомпаний зарегистрировать криптофонды. Устойчивому росту мешают жесткость политики SEC в отношении криптоиндустрии, а также неопределенность относительно дальнейшей политики ФРС США.



ТЕКСТ **Татьяна Палаева**
ФОТО **Олег Харсеев**

В июне Верховный суд России признал конвертацию биткойна в рубли отмыванием. Суд не согласился с решением судов первой инстанции и апелляции, что совершение финансовых операций с денежными средствами, преобразованными из биткойнов, без введения их в экономический оборот не свидетельствует о легализации доходов, полученных преступным путем. «Вопреки выводам суда первой и апелляционной инстанций, для наличия состава преступления, предусмотренного ст. 174.1 УК РФ, не требуется обязательного вовлечения легализуемых денежных средств в экономический оборот, поскольку ответственность по указанной статье закона наступает при установлении самого факта совершения финансовых операций с целью придания правомерного вида владению, пользованию и распоряжению денежными средствами или иным имуществом», — пояснил ВС.

Несмотря на прецедент, он не окажет сильного влияния на рынок криптовалюты, считают юристы. «Важно понимать, что распространяется он не на любого пользователя криптовалюты, а только на тех, которые используют ее для отмывания своих доходов, полученных преступным путем (в данном случае — продажа наркотиков)», — отмечает управляющий партнер GMT Legal Андрей Тугарин. Точно такой же позиции придерживается и Росфинмониторинг. Решение ВС, по словам Андрея Тугарина, важно еще и тем, что суды всех инстанций начнут «ви-

деть» и не игнорировать криптовалюту как один из способов отмывания денежных средств, полученных преступным путем.

Решение ВС не оказало негативного влияния на рынок криптовалют. По данным Coinmarketcap, 4 июля он достиг \$31,136 тыс., обновив максимум с июня 2022 года. За три недели самая популярная криптовалюта прибавила в цене более 25%. Другие цифровые валюты выросли менее значительно. Двухмесячный максимум обновил эфир, подорожав до \$1,96 тыс. Котировки BNB и Cardano с трудом дотянули до уровня начала июня. За три недели эфир прибавил в цене 19%, BNB — 7%, Cardano — 16%.

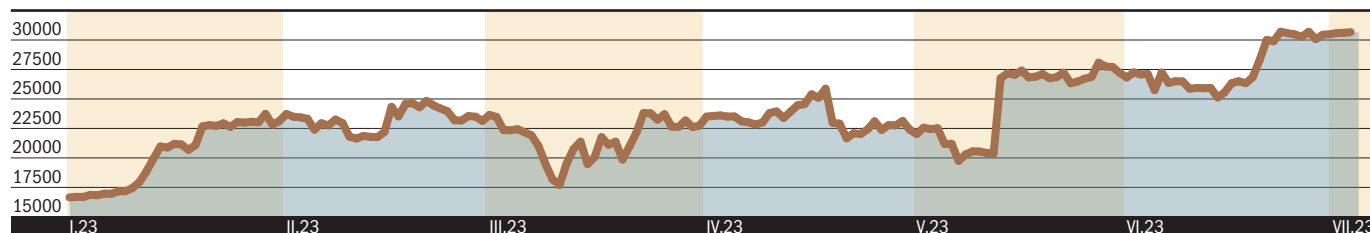
Аналитики видят несколько причин для роста капитализации криптовалют. Среди них, как считает глава InDeFi Smart Bank Сергей Менделеев, общее оздоровление финансовых рынков, купирование банковского кризиса в США, снижение инфляции и пауза в повышении ключевой ставки ФРС. «Это способствует позитиву, который отражается на курсе акций и биткойне, которому удалось закрепиться выше психологически важного уровня в 30 тыс.», — отмечает господин Менделеев.

Во второй половине июня сразу несколько крупных мировых инвестиционных компаний объявили о подаче на регистрацию в Комиссию по ценным бумагам и биржам США (SEC) правил криптофондов. По словам финансового аналитика BitRiver Владислава Антонова, заявки на регистрацию таких фондов подали BlackRock, Fidelity, Invesco, Wisdom Tree и Valkyrie. Это уже не первый случай, когда пытаются зарегистрировать правила фондов, но пока ни одной компании не удалось получить разрешения у американского регулятора. «Рано или поздно это произойдет, не исключаю, что в ближайший год именно заявка BlackRock получит одобрение», — полагает CEO и сооснователь Mineplex Digital Banking Александр Мамасидиков.

В связи с тем, что решения по таким фондам не принимаются быстро, в ближайшие недели инвесторы будут следить за поведением ФРС и регуляторно-нормативной среды. «Последнее касается как исков SEC против Coinbase и Binance, так и возможного ужесточения регулирования эмитентов стейблкоинов. Сейчас рынок следит за историей с Binance, надеясь, что уголовного преследования все же не последует», — отмечает Александр Мамасидиков. В ближайшие недели, по его мнению, курс биткойна может как упасть до \$25 тыс., так и вырасти до \$35 тыс. «Техническая картина указывает на продолжение роста с целью в районе \$34 тыс.», — считает Владислав Антонов ●

КАК МЕНЯЛСЯ КУРС БИТКОЙНА В 2023 ГОДУ (\$)

Источник: Profinance.ru.



ДЕЛО ТОНКОЕ

ЧТО НАДО ЗНАТЬ РОССИЙСКОМУ БИЗНЕСУ ПРИ ВЫХОДЕ НА АРАБСКИЙ РЫНОК



В рамках деловой программы Иннопрома в этом году состоится промышленный диалог «Россия—Арабский мир», посвященный перспективам развития торговли и инвестиций со странами Персидского залива. Ключевым партнером РФ в регионе остаются Объединенные Арабские Эмираты — это направление стало одним из основных для российского бизнеса после введения санкций. «Деньги» поинтересовались тонкостями локализации российского бизнеса в ОАЭ.

Финансовый хаб

радиционно интерес к странам Персидского залива у российских компаний был связан с привлечением инвестиций — суверенные фонды нескольких стран региона зашли на российский рынок еще до пандемии. В то же время на фоне снижения глобальной IPO-активности в прошлом году (объем привлеченных в рамках первичных публичных размещений средств упал в два с половиной раза по сравнению с 2021 годом) биржи Абу-Даби и Саудовской Аравии стали одними из лидеров по объемам размещений, опередив страны ЕС и США.

Лидером тут остается Китай. По оценке S&P, на биржах в Шанхае и Шэньчжэне 404 компании привлекли \$78,7 млрд, это меньше, чем годом ранее (около \$110 млрд), но обе биржи стали лидерами по объему размещений в мире. На американском же рынке количество IPO упало с 908 до 149, а объем привлеченных средств — с \$282,66 млрд до \$20,79 млрд. На европейских биржах количество IPO в прошлом году также резко сократилось — с 636 до 215, а объем привлеченных средств — с \$109,57 млрд до \$16,97 млрд. Первичные размещения на биржах стран Персидского залива, в первую очередь в ОАЭ и Саудовской Аравии, напротив, позволили привлечь \$22 млрд в рамках 51 IPO (рост на 179% год к году по объему привлеченных средств, это оценка EY).

Эту динамику можно рассматривать с двух сторон — и как следствие более устойчивого состояния экономики региона в прошлом году на фоне увеличения доходов от экспорта энергоресурсов, и как тренд на развитие собственных финансовых рынков стран региона и появление сильных эмитентов. В первом квартале этого года в странах Ближнего Востока и Северной Африки прошло десять IPO на \$3,4 млрд, но \$2,5 млрд было привлечено в рамках одного размещения на бирже Абу-Даби — Abu Dhabi National Oil Company. Суммарно на бирже прошли IPO на \$3 млрд — это 14% от мирового объема.

Индустриальная зона

Вопреки распространенному мнению ОАЭ развивается не только как крупный финансовый центр и мекка для туристов, но и как индустриальный хаб — в 2021 году в стране была утверждена стратегия развития промышленности на десять лет вперед, в рамках ее реализации вклад промышленности в ВВП должен вырасти с 133 млрд дирхамов до 300 млрд дирхамов к 2031 году (курс дирхама привязан к доллару США на уровне 3,67 дирхама за доллар). В рамках программы, в частности, предусмотрена поддержка 13,5 тыс. небольших компаний, работающих в приоритетных отраслях — всего на эти цели выделено 30 млрд дирхамов.

В локализации на промышленных площадках страны заинтересованы и российские компании — для этого в феврале 2023 года на базе экономической зоны «Халифа» в Абу-Даби был создан Евразийский торгово-промышленный хаб (его roadshow также пройдет в Екатеринбурге). Предполагается, что всего участниками смогут стать около 50 компаний. «Это системное решение, направленное на снятие тех проблем, с которыми сталкивается российский бизнес, выходя на новые рынки — в том числе связанных с особенностями ведения бизнеса в новой стране», — объяснял на ПМЭФ Сергей Горьков, гендиректор «Росгео», возглавляющий Российско-Эмиратский деловой совет.

Проект реализуется на базе крупнейшей в мире промышленной зоны KEZAD, которая входит в группу компаний Abu Dhabi Ports (принадлежит государствен-

ной инвестиционной корпорации ADQ). Участникам хаба обещано льготное налогообложение — НДС по ставке 5%, отсутствие налогов на доходы физических лиц и таможенных пошлин при реэкспорте через свободные экономические зоны, а также свободная репатриация капитала и стабильность валютного курса дирхама к доллару США.

Локализация, как предполагается, позволит компаниям поставлять произведенную продукцию и в другие страны — прежде всего в те, с которыми у ОАЭ уже заключены соглашения о свободной торговле. В первую очередь это страны-участницы соглашения GAFTA (Greater Arab Free Trade Area Agreement), включающего Саудовскую Аравию, Кувейт, Бахрейн, Катар, Оман, Иорданию, Египет, Ирак, Ливан, Марокко, Тунис, Палестину, Сирию, Ливию и Йемен, но переговоры ведутся и о создании ЗСТ с крупнейшими рынками, в том числе ЕС, Китая, Индии, Турции и стран МЕРКОСУР (торговый союз стран Латинской Америки).

Российские власти рассчитывают, что доступ на рынок, как и импорт в РФ, облегчит заключение торгового соглашения ЕАЭС—ОАЭ. По словам министра по торговле ЕЭК Андрея Слепнева, отвечающего за переговоры (в рамках ЕАЭС не действуют импортные тарифы, поэтому торговые согла-



ТЕКСТ **Татьяна Едовина,**
Диана Галиева
ФОТО **500px/Getty Images**

500PX / GETTY IMAGES



шения с третьими странами заключаются сразу от лица «пятерки»), ни одна из стран союза не возражала против заключения соглашения, стороны также договорились об ускоренном процессе переговоров — планируется, что основные договоренности будут достигнуты уже к концу этого года. В мае, в дополнение к переговорам по созданию зоны свободной торговли, российская сторона также начала переговоры и по услугам и инвестициям, что должно снизить в том числе регуляторные барьеры — такие соглашения традиционно заключаются между отдельными странами, а не на уровне ЕАЭС.

В прошлом году объем торговли между странами уже вырос на 68%, до \$9 млрд, в целом же за пять лет оборот увеличился в шесть раз. В перспективе же, по словам господина Слепнева, ОАЭ станут частью «экономического коридора» ЕАЭС — Иран — ОАЭ — Индия, но для этого потребуются заключение соглашения с Ираном (ожидается до конца года) и расширение транспортного коридора Север—Юг.

Трудности акклиматизации

Интерес российских компаний к эмиратскому рынку за последний год резко увеличился — если до пандемии на нем было представлено несколько сотен российских компаний, сейчас

на рынке ОАЭ зарегистрировано более трех тысяч бизнесов с российскими корнями.

По данным опроса университета «Синергия», открывшего филиал в Дубае, к наиболее перспективным направлениям для развития бизнеса в ОАЭ с точки зрения самих предпринимателей относится ИТ-сфера — ее назвали 88% опрошенных бизнесменов, а также строительная отрасль — 74%. За ними следуют сфера услуг (сфера гостеприимства, туризм, красота) — 62%, торгово-логистическая (доставка товаров) — 51%, сельхозрынок — 42%, криптобизнес — 33%. Всего в опросе приняли участие 300 человек, из которых 75% — директора или владельцы бизнеса, 25% — заместители руководителей предприятий.

По словам главы «Синергии» Вадима Лобова, часто предприниматели, зная об отсутствии прямой налоговой нагрузки на бизнес в Дубае, забывают о косвенных платежах и значитель-

ных затратах на разрешительные документы. «Проблемы возникают и из-за особенностей правовой системы — де-факто синтеза английского права и законов шариата», — добавляет он.

По данным опроса, чаще всего предприниматели при выходе на рынок ОАЭ сталкиваются с трудностями при открытии местного банковского счета — об этом сообщили 79% опрошенных, с увеличением налоговой нагрузки и неналоговых платежей — 68%, а также с потребностью в значительном финансовом резерве — 66%. В целом недостаток капитала в той или иной мере остается в фокусе инвесторов: они также отмечают высокие дополнительные расходы (56%), высокую цену аренды и обслуживания офисных помещений (54%).

Реже предприниматели выражали беспокойство в связи с высокой концентрацией на рынке (30%) и спецификой местного менталитета (32%). Между тем к наиболее важным

аспектам, в которых необходимо разбираться, опрошенные отнесли вопросы привлечения инвестиций на местном рынке (47%), а также знание местного законодательства и понимание алгоритмов работы регулирующих органов (40%).

По словам торгового представителя РФ в ОАЭ Андрея Терехина, число бизнес-миссий и запущенных проектов несоизмеримо и потенциал сотрудничества еще не раскрыт. Дело в том, что, хотя рынок ОАЭ считается удобной площадкой для выхода экспортеров на весь регион, процесс работы там затруднен культурной и регуляторной спецификой. Однако необходимость выстраивания личных контактов с потенциальными партнерами остается недооценена (только 21% респондентов назвали этот фактор важным), тогда как местная деловая этика требует личного знакомства и поддержания неформальных отношений с партнерами.

В то же время для российских инвесторов важным ограничением остается необходимость совершенствования нормативной базы. «По инвестициям в ОАЭ очень либеральное законодательство, но то, чего не хватает российским инвесторам, — это соглашение о защите и поощрении инвестиций: сейчас на справедливое разбирательство в Лондоне или где-то еще российскому бизнесу рассчитывать не приходится», — поясняла на ПМЭФ глава Российского экспортного центра Вероника Никишина.

В стадии пересмотра находится и соглашение об избежании двойного налогообложения. Текущее соглашение о налогообложении дохода от инвестиций страны согласовали еще в конце 2011 года, но в конце прошлого года в Минфине сообщили, что предложат правительству пересмотреть налоговые соглашения с рядом дружественных стран, включая ОАЭ, которые планировали ввести налог на прибыль организаций. По словам заместителя министра Алексея Сазанова, цель пересмотра соглашений состоит в том, чтобы понизить стоимость привлечения прямых инвестиций от реальных инвесторов — резидентов этих юрисдикций.

Напомним, в начале 2022 года Министерство финансов ОАЭ объявило о введении с 1 июня 2023 года федерального корпоративного налога на прибыль со ставкой в 9% для среднего и крупного бизнеса. Для компаний с прибылью, которая не превышает 375 тыс. дирхамов (\$102 тыс.) в год, ставка осталась нулевой. Изменения также не затронули благотворительные организации, инвестиционные фонды, государственные корпорации и предприятия, занимающиеся добычей природных ресурсов ●

«ИНВЕСТИЦИИ ДЛЯ БИЗНЕСА ДОЛЖНЫ БЫТЬ ПРОСТЫМИ»



Руководитель управления проектов «Тинькофф Бизнеса» Евгений Наумов о том, как «Тинькофф» помогает компаниям больше зарабатывать благодаря биржевым инструментам.

В начале 2023 года «Тинькофф» объявил о запуске нового направления — «Инвестиции для бизнеса». На каком этапе сейчас находится проект? Можно ли уже говорить о первых результатах?

— Первые полгода мы были сфокусированы на развитии того продукта, с которого начали проект, — это биржевой овернайт. Сегодня каждая десятая компания на денежном рынке Московской биржи — клиент «Тинькофф Бизнеса», который открыл для себя преимущества брокерских счетов с нашей помощью. Звучит красиво, может показаться, что это много, но на самом деле, если оценивать рынок целиком, это все еще достаточно компактный сегмент.

Мы растем вместе с рынком, видим и анализируем реакцию клиентов. С одной стороны, она очень позитивная: те, кто к нам приходит, остаются с нами надолго и продолжают использовать продукты для инвестирования. С другой стороны, мы сталкиваемся с консерватизмом компаний: еще не все понимают, что биржа стала доступней — можно разместить там деньги одной кнопкой, переводя деньги с расчетного на брокерский счет в приложении. Многие все еще думают, что компаниям нужны большие казначейства, торговые терминалы, чтобы начать торговать. Но это не так. Наши эксперты помогают разобраться в доступных инструментах и сценариях их использования.

— Сколько компаний сейчас торгуют на бирже?

— Примерно 2 тыс. компаний, по данным Мосбиржи.

— Это хороший показатель?

— В России около 7 млн предприятий и индивидуальных предпринимателей. И из всех этих миллионов компаний только несколько тысяч активно торгуют на бирже. Это хороший показатель? На мой взгляд, здесь кроется огромный потенциал.

— Почему? Что останавливает предпринимателей?

— Высокий барьер входа. Открыть брокерский счет и разместить свободные деньги на бирже или купить валюту по биржевому курсу гораздо сложнее, чем открыть депозит или купить валюту в мобильном приложении банка. До недавнего времени биржевые инструменты могли использовать только очень большие компании, которым брокеры предлагают индивидуальные услуги. Маленький бизнес им не интересен. Это как раз то, что мы пытаемся преломить своими продуктами и технологиями.

Но главный барьер, с которым мы сталкиваемся — отсутствие у бухгалтеров и казначеев опыта работы с брокерскими счетами. В компаниях уже есть выстроенные процессы, интеграции с 1С и другими системами, которые не учитывают брокерские счета. В этом смысле биржевые инструменты — это что-то новое и непонятное в глазах клиента. Что такое репо с центральным контрагентом, что такое центральный контрагент? Для компании это неочевидно. Этот тот барьер, который мы преодолеваем вместе с компаниями, мы заинтересованы в том, чтобы объяснить бизнесу, что это безопасный и прозрачный инструмент.

— На какие показатели вы планируете выйти по итогам 2023 года?

— Ожидаем кратного роста количества активных клиентов. Мы понимаем, как работать с барьерами.

— Почему было принято решение о запуске продукта для инвестиций для юрлиц именно сейчас, когда ситуация на рынке остается волатильной и не всегда предсказуемой? Не создает ли такая ситуация рисков или трудностей для развития проекта?

— Запуск инвестиций для бизнеса для нас вполне естественный и очевидный этап развития. У нас есть прекрасная технологическая платформа «Тинькофф Инвестиций», обслуживающая миллионы физлиц, вопрос ее расширения для юридических лиц прорабатывался давно. Когда мы принимали решение о том, что нужно запускать, ситуация была чуть более стабильная, понятная и прогнозируемая. Но и в сложившейся ситуации мы думаем, что вышли на рынок вовремя.

Во-первых, существующие ограничения сильно снизили возможности компаний для вывода капитала за рубеж. И обратная сторона этого процесса — в России накопился достаточно большой объем ликвидности, которую компаниям необходимо инвестировать. И мы как раз предлагаем этим компаниям доступные инструменты.

Во-вторых, произошла трансформация рынка внешнеэкономической деятельности. Компании заинтересованы в новых валютах, в хеджировании валютных рисков, в хранении юаней. Все эти инструменты мы намерены им дать.

В-третьих, мы наблюдаем стабильную нестабильность, когда компании вынуждены постоянно трансформироваться и подстраиваться, логично, что у них возникают такие же запросы к банкам и брокерам. Наши продукты — как раз ответ на эту потребность быть гибким в меняющихся условиях, быстро находить адекватное решение.

— Кто является потенциальными клиентами проекта? Почему? В чем уникальность потребностей ваших потенциальных клиентов и за счет каких инструментов вам удастся эти потребности удовлетворить?

— В рамках направления мы делим компании на два сегмента. Первый — это организации, у которых есть свободные средства. Для понимания масштабов, в России на счетах организаций в банках — на расчетных и депозитных счетах — лежит примерно 40 трлн руб. И мы преследуем одну простую цель — дать этим организациям возможность получать за хранение этих средств справедливую цену.

На бирже же вы можете получить столько, сколько ваши средства стоят сегодня. Мы даем доступ к денежному рынку Мосбиржи, где формируется баланс спроса и предложения, который отражает реальную стоимость денег. Ключевыми участниками этого рынка всегда были банки, брокеры и другие профессиональные участники рынка. Те же банки брали депозиты клиентов и размещали их в репо. Сейчас же мы убрали из этой цепочки банк и даем компаниям доступ к этому инструменту напрямую через брокера.

Второй сегмент, который мы выделяем, — это импортеры и экспортеры. Для них в ближайшее время у нас появится возможность конвертации валюты по биржевому курсу и размещение ликвидности в юанях. Мы задумываемся о доступе к облигациям, в частности, юаневым, и о хеджировании валютных рисков.

— Помогает ли вам успешный опыт в направлении инвестиций для физлиц? Возможно ли какие-то инструменты и наработки из этого сегмента перенести и применить в сегменте инвестиций для юрлиц?

— Безусловно. Экспертиза и опыт, который есть у коллег из розницы, — все это лежит в основе того, что мы делаем для бизнеса. Более того, мы стремимся переиспользовать не только технологии, но и клиентский опыт. Потому что, на самом деле, кто такие инвесторы-физлица? Особенно инвесторы, у которых существенный портфель? Это люди, которые вечером инвесторы, а днем — менеджеры или собственники компаний. У нас



ДМИТРИЙ ЛЕБЕДЕВ

целевая аудитория не отличается от розничной. Утром предприниматель покупает валюту, чтобы поехать в отпуск, а днем он покупает валюту, чтобы оплатить поставки для своего бизнеса. Почему купить 1 млн юаней для бизнеса должно быть сложнее, чем купить 1 тыс. юаней для себя? То, что продукты для бизнеса должны быть сложными, — это байки из прошлого.

— То есть для бизнеса нужно сделать такой же простой и быстрый клиентский путь, как для физлица в его ежедневных банковских операциях.

— Да, мы в это не просто верим, мы уверены на 100%, что продукты для бизнеса по скорости, по интуитивности, по доступности могут и должны быть такими же простыми, как продукты для физических лиц. То, что мы уже сейчас делаем, — онлайн-открытие брокерского счета, мгновенный ввод, вывод денежных средств, возможность через приложение дистанционно добавить бухгалтера или казначея, чтобы он управлял этим всем. Это уже тот фундамент, на базе которого в дальнейшем мы будем строить все больше и больше «этажей» инвестиционной инфраструктуры для бизнеса.

— В таком подходе есть какие-то риски с точки зрения IT-инфраструктуры?

— Есть скорее не риски, а сложности. Это тяжелая техническая задача, но, к счастью, это как раз то, в чем наша экспертиза, то, в чем мы сильны, — создание технологий, использование больших данных, создание простых и удобных интерфейсов, лучший клиентский опыт. Это столпы «Тинькофф».

— Ситуация прошлого, когда IT-гиганты массово

«Почему купить 1 млн юаней для бизнеса должно быть сложнее, чем купить 1 тыс. юаней для себя? То, что продукты для бизнеса должны быть сложными, — это байки из прошлого»

уходили с российского рынка, как-то повлияла в целом на технологическую составляющую вашего проекта?

— Ситуация с IT в стране напрямую не повлияла на проект. Инвестиционные продукты для бизнеса разрабатываются нашими инженерами и на современном технологическом стеке. Что касается инфраструктуры, то мы, как и все банки нашей страны, столкнулись с требованиями по импортозамещению от нашего регулятора, с которыми мы точно справимся без видимого ущерба для наших клиентов.

— На старте проекта бизнесу были доступны биржевые овернайты. Что доступно сейчас, что в планах? Какие потребности бизнес сможет закрывать с помощью «Инвестиций для бизнеса»?

— Мы фокусируемся не на количестве продуктов, а на их качестве. Что такое биржевой овернайт? Это возможность размещать средства компании на ночь на бирже, а утром возвращать их в оборот с процентами. Нам нужен идеальный клиентский опыт в этом продукте. Соответственно, мы в первом полугодии довели продукт до идеала: появилась платформа индивидуальных

условий, появилась гибкая ролевая модель и управление доступами (когда гендиректор может передать права на управление счетом бухгалтеру или казначею), автоматизация отчетных документов и многое другое. Параллельно мы развивали инструменты для компаний экспортеров и импортеров. Уже в июле у нас появится возможность конвертации валют по биржевому курсу, без ограничений по сумме, достаточно гибкая и привлекательная система хранения юаней.

— С какими еще валютами планируете работать?

— Мы планируем, что вся валютная корзина, которая доступна на Московской бирже, будет со временем и у нас.

— Спрос на какие валюты, прежде всего со стороны предпринимателей растет?

— Мы отмечаем значимый рост спроса на юани, они активно забирают долю доллара и евро в трансграничных операциях. Также мы видим рост спроса на дирхамы, на лиры, на рупии, особенно в последнее время, на тенге, — это, наверное, специфика российского рынка.

— Финансовый рынок сегодня переживает глобальный разворот на МСБ. Платформа «Инве-

стиции для бизнеса» — часть этого разворота?

— На мой взгляд, это не разворот, а расширение фокуса, которое стало возможным благодаря технологиям и цифровизации процессов.

Представьте себе компанию, которая хочет разместить на одну ночь на бирже 1 млн руб. под 7% годовых. За ночь компания заработает около 200 руб. Из этих 200 руб. брокеру нужно взять свою комиссию, которая покроет все его расходы, связанные с проведением сделки. Раньше таким клиентам даже не открывали счета. Они никого не интересовали. В последние годы банки, брокеры и другие организации осознали, что современные технологии позволяют сделать настолько удобные продукты, что клиенты самостоятельно могут выполнять все операции. В этом случае операционные издержки брокера или банка снижаются на порядки. То, что стоило сотни рублей, теперь стоит копейки. Инвестиционные продукты для бизнеса не исключение. Мы построили большой успешный бизнес, оцифровав классические продукты для МСБ, и намерены использовать эту экспертизу в работе с биржей.

— Станет ли биржевой рынок доступен малым предприятиям для привлечения финансирования?

— Это сложный вопрос. С одной стороны, государство предпринимает много шагов в этом направлении: появляются цифровые финансовые активы, снижаются барьеры для компаний. Но с другой стороны, риски никуда не уходят.

Я верю, что благодаря цифровизации экономики у предпринимателей появится возможность предоставлять инвесторам онлайн-доступ к своей финансовой отчетности, сведения в которой будут подтверждены банками и государственными информационными системами. Это приведет к тому, что средний бизнес сможет использовать биржевые инструменты для привлечения финансирования. Например, через выпуск облигаций. Для малого бизнеса ключевым источником финансирования продолжит быть развитая система кредитования МСБ, в которую активно инвестируют банки и поддерживает государство.

— Кого вы считаете конкурентом вашему новому продукту, за счет чего вы выдерживаете эту конкуренцию?

— Как на конкурентов мы смотрим не на брокеров, а на классические банки. Наш основной конкурент — банковский депозит для бизнеса. Конечно, есть банки, которые пробуют создать продукт, аналогичный нашему. Но для нас они не конкуренты сейчас. Они партнеры, и за каждую организацию, которую они привлекают на биржу, мы благодарны им ●

ВОЗВРАЩЕНИЕ В АМЕРИКУ

В ФОНДЫ США ПОСТУПИЛ МАКСИМАЛЬНЫЙ С НАЧАЛА ГОДА ОБЪЕМ СРЕДСТВ



Повышение потолка госдолга, купирование банковского кризиса и пауза в повышении ключевой ставки ФРС США сказались на интересе инвесторов к акциям американских компаний. По данным EPFR, за минувший месяц глобальные инвесторы вложили в такие активы \$17 млрд. Рекордные притоки отмечаются в фонды японских и российских акций.

Данные Emerging Portfolio Fund Research (EPFR) свидетельствуют о росте аппетита к риску у международных инвесторов. По оценке «Денег», основанной на отчетах Bank of America (BoFA; учитывают данные EPFR), за четыре недели, завершившиеся 28 июня, чистый приток инвестиций во все фонды акций составил \$26,5 млрд. Это почти в десять раз больше объема инвестиций, поступивших в этот класс активов месяцем ранее, и второй по величине результат в этом году. Большой объем средств международные инвесторы вкладывали в фонды акций в январе.

«Черный лебедь» отступил

Улучшению настроений международных инвесторов способствовало решение о временной приостановке действия лимита госдолга США 3 июня. Участники рынка считали, что полноценный дефолт по американскому госдолгу маловероятен, но до последнего воздерживались от рискованных операций, памятуя о событиях октября 2013 года, когда из-за схожих разногласий в Конгрессе правительство США прекратило финансирование госпрограмм и отправило в принудительный отпуск треть госслужащих. Через две недели потолок госдолга был повышен, но, по оценке Standard & Poor's, простой обошелся экономике США в \$24 млрд.

На этот раз добавляло оптимизма инвесторам снижение угрозы банковского кризиса. По данным июньского опроса портфельных менеджеров аналитиками BofA, лишь 22% респондентов назвали риск банковского кризиса ключевым для мировой экономики. Пару месяцев назад кризиса опасался каждый третий управляющий. Улучшению настроений инвесторов способствовали отсутствие новых банкротств и пауза в ужесточении денежно-кредитной политики ФРС. По итогам

июньского заседания американский финансовый регулятор сохранил базовую ставку в диапазоне 5–5,25% годовых. Этому предшествовало десять повышений ставки суммарно на 500 базисных пунктов. Столь агрессивного повышения не было с 1980-х годов. Инвесторы даже начали закладывать в свои модели возможность понижения ставки. По данным опроса BofA, каждый второй респондент ожидает этого шага в первом квартале 2024 года. «На фоне замедления инфляции в США в мае до 4% с 4,9% в апреле, а также паузы, которую взяла ФРС США в планах повышения ставки, инвесторы стали смотреть мягче на состояние экономики. Соответственно, растут вложения в фонды американских акций», — отмечает аналитик УК «Тринфиго» Мария Трофимова.

Американский приток

В сложившихся условиях инвесторы начали активно откупать ранее проданные акции американских компаний. По данным EPFR, в июне чистый приток клиентских средств в фонды, ориентированные на вложения в американские акции, составил почти \$17 млрд. Месяцем ранее приток был символический — в \$1,3 млрд. Результат месяца оказался лучшим для фондов данной категории в этом году. В предшествующие пять месяцев они потеряли почти \$55 млрд. Притоку, как считает эксперт НИФИ, основатель Midlincoln Research Ованес Оганесян, способствовала и небольшая слабость доллара по отношению к основным валютам, что традиционно стимули-

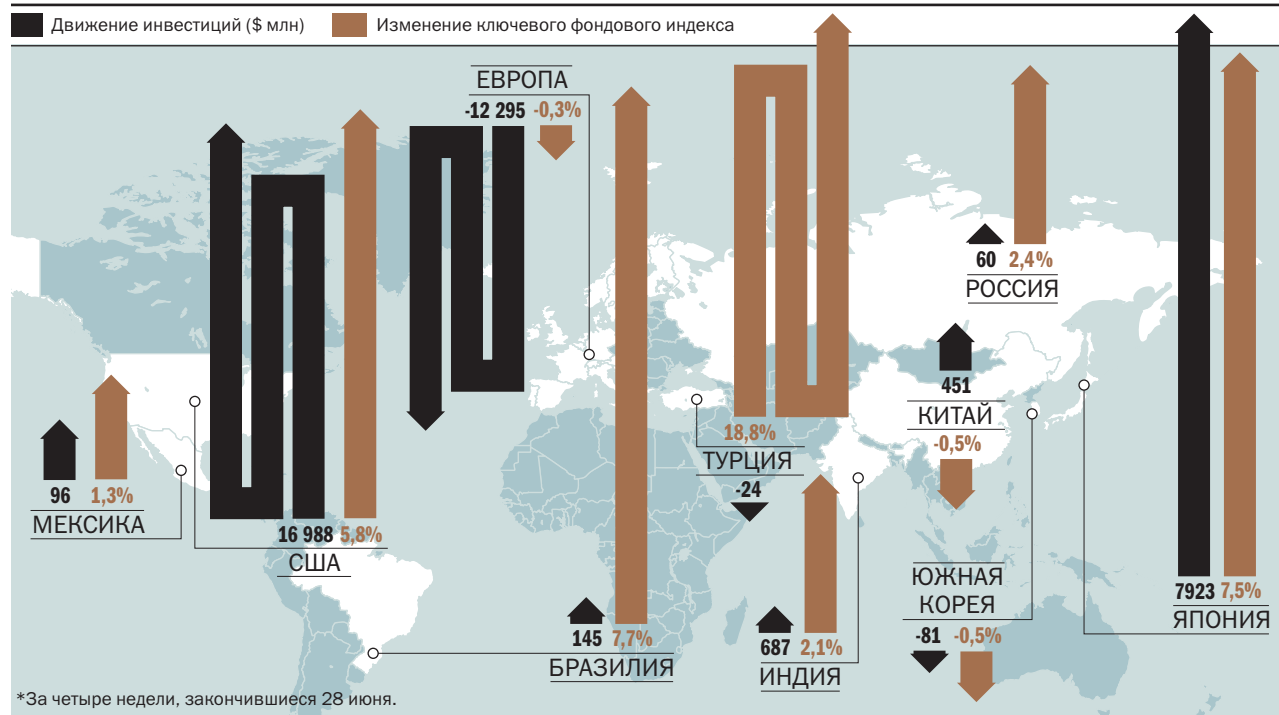
JULIA NIKHINSON / AP



ТЕКСТ **Иван Евишкин**
ФОТО **Julia Nikhinson/AP**

ГЕОГРАФИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПОТОКОВ*

Источники: Bloomberg, BofA, Midlincoln Research, Investfunds.





рует аппетит к риску. По данным Investing.com, 22 июня индекс DXY (курс доллара относительно шести ведущих валют) опускался до 101,92 пункта, что на 2,2% ниже значений конца мая. По итогам отчетного периода индекс закрылся на отметке 102,9 пункта.

Стабильный приток инвестиций идет в фонды Японии. По оценкам «Денег», клиенты фондов данной категории инвестировали свыше \$7,9 млрд — лучший результат с апреля 2020 года. В таких условиях японский индекс Nikkei 225 обновил максимум с 1990 года, достигнув 33,2 тыс. пунктов, что на 7,5% выше значений конца мая. Один из важных факторов привлекательности таких акций в глазах иностранных инвесторов, как считает Мария Трофимова, — продолжающееся ослабление японской иены на фоне мягкой ДКП Банка Японии. Курс доллара к иене вырос в июне почти на 4%, до 144,3 пункта, максимума с ноября прошлого года. Добавляет оптимизма информация о том, что в мае инфляция замедлилась до 5,1% год к году против 5,8% в апреле, что оказалось значительно лучше ожиданий рынка (5,6%).

Среди рынков развитых стран только из европейских продолжился массовый отток. В июне международные инвесторы вывели из фондов Европы более \$12 млрд, что почти в полтора раза больше выведенного месяца ранее. За четыре месяца оттока европейские фонды акций потеряли \$32 млрд. Международные инвесторы обеспокоены состоянием экономики ЕС и в первую очередь ее локомотива — Германии. По итогам первого

квартала немецкий ВВП сократился на 0,3% в сравнении с четвертым кварталом 2022 года. Экономика замедлялась второй квартал подряд: в октябре—декабре она потеряла 0,5%. Германия вступила в рецессию и может потянуть за собой всю Европу.

Развивающиеся перегрелись

С начала лета инвесторы начали терять интерес к рынкам развивающихся стран, которые были в фаворитах с начала года. Если в предыдущие два месяца в фонды emerging markets ежемесячно поступало более \$11 млрд, то в июне привлечения упали до \$2,4 млрд. Это худший результат в этом году. С начала года в такие фонды было инвестировано более \$62 млрд.

Сильнее всего упал спрос на акции китайских компаний. По оценкам «Денег», клиенты фондов, ориентированных на вложения в Китай, инвестировали за месяц \$450 млн против \$10,6 млрд месяцем ранее. Инвесторов беспокоит экономика страны, данные по которой уже несколько месяцев оказываются хуже ожиданий. В мае было продемонстрировано очередное падение цен производителей — PPI сократился на 4,6% против 3,6% в апреле. «Несколько инвестиционных домов пересматривают прогнозы по росту китайского ВВП в сторону понижения», — отмечает управляющий активами УК «Система Капитал» Дмитрий Терпелов.

Помимо слабости экономики КНР опасения у долларовых инвесторов

в такие активы может вызывать и недавнее ослабление юаня к доллару, считают портфельные менеджеры. С начала мая курс американской валюты к юаню вырос более чем на 9%, до 7,23 CNY, что близко к пятнадцатилетнему максимуму. «Для долларовых инвесторов ослабление локальной валюты означает потенциальные потери», — отмечает Дмитрий Терпелов.

Среди развивающихся стран стабильный рост инвестиций продолжается только в фонды Индии, чистый приток в которые по итогам месяца составил почти \$700 млн и \$2,7 млрд с начала года. Связано это с неплохой динамикой экономики Индии. Всемирный банк ожидает, что в 2023 году ВВП Индии вырастет на 6,3% и продолжит расти выше 6% в последующие два года. «В июне Резервный банк Индии принял решение сохранить ключевую ставку на прежнем уровне, поскольку инфляция находится в пределах целевого диапазона 2–6%, а промышленное производство продолжает расти — в мае был резкий скачок. Показатели оказались лучше ожиданий — 4,2% против 1,4% в апреле», — обращает внимание Мария Трофимова.

Российский и изолированный

Наряду с индийскими фондами активный приток средств отмечается и в российские фонды акций, правда, со стороны локальных инвесторов. По оценке «Денег», основанной на данных Investfunds, за месяц чистый приток средств в такие фонды составил более 5 млрд руб. (\$60 млн

при среднем курсе доллара в июне 83,98 руб./\$). Это в полтора раза больше привлечений в мае и максимальный месячный результат с февраля прошлого года. С начала года в такие фонды поступило более 10 млрд руб.

Инвесторы явно были воодушевлены благоприятной конъюнктурой фондового рынка. В июне индекс Московской биржи впервые с апреля прошлого года поднялся выше 2800 пунктов, достигнув 2821 пункт — максимума с 4 апреля 2022 года. Удержать достигнутые уровни индексу не удалось, и по итогам месяца он откатился до 2797 пунктов, что почти на 3% выше значений мая и почти на 30% — конца 2022 года. Позитивный настрой на рынке во многом был связан с поступающими дивидендами от крупных компаний и ослаблением курса рубля.

Инвесторы хорошо реагируют на историческую доходность, отмечает руководитель отдела продаж УК «Первая» Андрей Макаров. К тому же, по его мнению, они видят, что рынок акций хорошо реагирует на внешние и внутренние шоки. Многие видят потенциал роста рынка до конца года, что также стимулирует новые привлечения. «Надо отметить, что основной объем средств инвесторы вкладывают в фонды с выплатой дохода. Второй и четвертый кварталы — дивидендный сезон, поэтому клиенты стараются захватить эти выплаты», — отмечает Андрей Макаров.

Доверяй, но проверяй

В отношении глобальных фондов акций управляющие высказываются с большой осторожностью, в особенности в отношении американских акций. По мнению Дмитрия Терпелова, сохраняется высокая неопределенность по динамике прибыли американских компаний, так как экономика продолжает замедляться на фоне отложенного эффекта от повышения ставок и ужесточения кредитных условий из-за банковского кризиса.

В таких условиях более интересными выглядят облигации, доходности которых находятся на высоких уровнях. «Нельзя исключать, что в какой-то момент при реализации рисков более сильного по сравнению с ожиданиями замедления экономики и/или прибылей компаний или же при более жесткой риторике ФРС инвесторы захотят зафиксировать полученную с начала года на акциях прибыль, сократив аллокацию в акциях и других рисковых активах в пользу фондов дежного рынка / облигаций с более привлекательной доходностью», — отмечает Дмитрий Терпелов ●



DANIEL ACKER / BLOOMBERG / GETTY IMAGES

ПРАВИЛА КАРЛА АЙКАНА

- «Не лезьте ни к кому и не говорите, как им вести их бизнес»
- «В жизни и в бизнесе есть два смертных греха. Первый — делать что-то поспешно, необдуманно. Второй — вообще ничего не делать»
- «Я циник по отношению к корпоративной демократии и советам директоров»
- «Когда вы ни перед кем не должны отчитываться, вендетта в качестве инвестиционной стратегии так же хороша, как любая другая стратегия»
- «Некоторые люди становятся богатыми, изучая искусственный интеллект. Я делаю деньги, изучая естественную тупость»
- «Когда большинство инвесторов, в том числе профессионалы, в чем-то согласны друг с другом, они обычно ошибаются»
- «Я заработал столько денег, потому что система плоха, а не потому что я гений»
- «Я должен быть на страже интересов акционеров, и я крупнейший акционер»
- «Если хотите, чтобы у вас был друг, заведите собаку»

ации появилась уникальная возможность получения крупных прибылей с относительно малым риском. Реальная стоимость многих американских компаний за несколько предшествующих лет заметно выросла, но это не отразилось на курсе их акций. Топ-менеджеры компаний не заинтересованы в том, чтобы акционеры получали максимальную прибыль, так как сами обычно не владеют крупными пакетами акций. Топ-менеджеры держатся за свои места, поэтому не заинтересованы в том, чтобы их компании были кем-то куплены. В случае попытки враждебного поглощения руководство компании ищет «белого рыцаря» — более «дружелюбного» покупателя, который предложит более высокую цену и оставит топ-менеджеров на их позициях.

Получить крупную прибыль, согласно «Манифесту», можно было следующим образом. Приобрести крупный пакет акций «недооцененной» компании. После этого повлиять на ее судьбу следующими способами: попытаться убедить менеджмент ликвидировать компанию или продать ее «белому рыцарю»; начать битву за приобретение контроля над голосованием в совете директоров; сделать

РЕЙДЕР, АКТИВИСТ, ЛИФТЕР

КАК ИНВЕСТИРУЕТ КАРЛ АЙКАН

Карл Айкан, основатель и владелец контрольного пакета акций инвестиционного холдинга Icahn Enterprises, — легенда мира инвестиций. Айкану 87 лет, из них инвестированием он занимается 55. Его имя в финансовых кругах давно стало знаковым. Если Карл Айкан купил акции какой-то компании, их курс начинает расти из-за притока желающих купить те же самые бумаги. На Уолл-стрит это явление прозвали «лифтом Айкана».



Бедный папа, богатый дядя

Карл Айкан родился в небогатой еврейской семье в Нью-Йорке, его родители были учителями, папа пел в синагоге, хотя был атеистом. Карл получил степень бакалавра в Принстонском университете. Главным источником дохода в студенческие годы были выигрыши в покер (игре он научился, прочитав за две недели три книги о покере). Учился медицине в Нью-Йоркском университете. Университет бросил. Поступил в резерв армии США.

После увольнения в запас устроился работать брокером в инвестиционную компанию Dreyfus Corporation. Затем работал трейдером, сменив две компании. В 1968 году одолжил \$400 тыс. у своего дяди и купил лицензию на брокерскую деятельность для компании, которую создал сам, — Icahn and Company.

На бирже он заинтересовался рискованным арбитражем — инвестиционной стратегией, используемой во время сделок по слиянию и поглощению, позволяющей сыграть на изменении курса акций покупающей и приобретаемой компаний между объявлением о сделке и ее завершении.

Манифест корпоративного рейдера

В 1975 году Айкан и его ближайший соратник Альфред Кингсли разработали революционную для того времени инвестиционную стратегию. Она позволяла не ждать результатов чужих сделок, а самим инициировать сделки по слиянию и поглощению.

В 1976 году Айкан и Кингсли разослали потенциальным инвесторам меморандум (биограф Айкана Марк Стивенс назвал его «Манифестом Айкана»). Вот как выглядели основные положения «Манифеста». В сложившейся экономической ситу-

ТЕКСТ **Алексей Алексеев**
ФОТО **Daniel Acker/ Bloomberg/ Getty Images, Apic/Getty Images, Getty Images, Ron Galella, Ltd./ Ron Galella Collection/ Getty Images, NBCUniversal/Getty Images, Ron Galella/ Ron Galella Collection/ Getty Images, Atilgan Ozdil/ Anadolu Agency/ Getty Images, Billy Farrell/ Patrick McMullan/ Getty Images**

тендерное предложение; продать пакет акций компании обратно.

Четвертый способ известен как greenmail. Термин образован от двух слов: greenback — сленговое название доллара, blackmail — шантаж. Компания покупала у рейдера-шантажиста, грозившего враждебным поглощением, его акции по цене выше рыночной. Впоследствии эта практика была объявлена вне закона. До того как это произошло, Карл Айкан несколько раз воспользовался таким способом (только на обратной продаже акций компании Saxon Industries в 1980 году он заработал около \$2 млн, а на акциях Hammermill в 1981 году — \$9 млн).

Первый раз изложенная в «Манифесте Айкана» теория была проверена на практике на компании Tappan Stove Company, производившей кухонные плиты, СВЧ-печи и другую технику для дома. Небольшой компанией, основанной в 1881 году, руководил потомок ее основателя Дик Таппан, не настроенный продавать семейную фирму. С точки зрения Айкана, Таррап могла представлять интерес для крупных игроков рынка бытовой техники.

Icahn and Company начала скупать акции Таррап, оказавшись со временем крупнейшим ее акционером. Карл Айкан стал убеждать руководство, что продажа компании может быть очень выгодной, даже подыскал потенциального покупателя. Глава совета директоров Дик Таппан был категорически против продажи. Айкан



Suddenly you see cooking in a totally new light

Never before have you seen a range like the magnificent Tappan Greenbrier. You look, and here at last you see something completely new and exciting and beautiful in range design. And with it all, the incomparable cooking convenience that only America's master range builders can give you.

You appreciate the clean break with tradition that moves all four burners to the back, gives you all that wonderful work space up front. You find this is the one range that cooks delicious meals

automatically... as delicious as hours of range-watching could achieve. There's the magic, too, of a broiler that adjusts to any position at a touch.

But there's much more... so much, you must see the Tappan Greenbrier to believe it. And there's this, too. Only the Tappan Greenbrier can give you the satisfaction of having the finest range money can buy. The Tappan Stove Company, Dept. B-46, Mansfield, Ohio. Also, Canadian Tappan Stove, Ltd., Montreal.

THE TAPPAN GREENBRIER

Achievement of Tappan's seventy-six years as America's most respected range manufacturer



направил письмо другим акционерам, в котором указывал на цифры: в то время, как компания несла огромные убытки, ее руководство получало огромную зарплату и бонусы. Айкан предлагал проголосовать за его включение в совет директоров компании и принять решение о продаже Таррап.

Ему удалось получить место в совете директоров, добиться продажи части ее активов. Чтобы избежать недружественного поглощения, руководители компании нашли «белого рыцаря» — шведскую IB Electrolux. Сделка с Electrolux была проведена в 1979 году. Айкан получил \$5,8 млн

Семейная фирма бытовой техники Таррап стала первой компанией, на которой был проверен «Манифест Айкана»

за свой пакет акций Таррап, который ему обошелся в \$3,1 млн.

Дик Таппан был настолько потрясен этой историей, что стал одним из инвесторов Icahn and Company.

Птица высокого полета

В 1980-е годы Айкан быстро перешел от сделок с семизначными к сделкам с восьми- и девятизначными цифрами в долларах.

После консультации с экспертом рынка авиаперевозок Сэнфордом Редерером он обратил внимание на авиакомпанию Trans World Airlines (TWA), входящую в пятерку крупнейших авиаперевозчиков США.

В сентябре 1984 года Айкан начал скупать акции TWA. К 29 апреля 1985 года он купил 5% от находящихся в обращении акций. 8 мая Айкан объявил, что он лично и контролируемые им компании владеют 20,53% акций TWA и намерены довести размер своего пакета акций до контрольного. Президент и генеральный директор TWA Карл Эдвин Мейер-младший в ответ заявил, что «присутствие мистера Айкана не требуется и нежелательно». Авиакомпания начала поиски «белого рыцаря». В этой роли выступил авиационный холдинг Texas Air Corporation Фрэнка Лоренцо. Мейер-младший называл Айкана «одним из самых жадных людей на свете» и заявлял, что тот намерен уничтожить авиакомпанию. А тот продолжал скупать акции. 3 июня Айкану принадлежало 31,6%, 8 августа — 45,5% акций TWA.

21 мая Айкан предложил купить еще не принадлежащие ему акции по цене \$18 за акцию. 14 июня TWA согласилась на поглощение компанией Texas Air, предложившей \$23 за акцию. Айкан сумел заблокировать сделку с Texas Air. Он нашел союзников в лице двух профсоюзов — пилотов и авиационных техников, в которых состояла большая часть сотрудников компании. Профсоюзы согласились в случае продажи TWA Айкану пойти на снижение зарплат в обмен на акции и участие в прибылях компании.

Затем Айкан поднял свое предложение до \$24 за акцию. Совет директоров TWA охарактеризовал его как «отличное для наших акционеров». Хотя Лоренцо из Texas Air заявил, что готов заплатить \$26 за акцию, совет дирек-



В 1980-е Айкан заработал репутацию безжалостного корпоративного рейдера, «убийцы гендиректоров»

ВЕЛИКИЕ ФИНАНСИСТЫ

Брак Карла Айкана с Либой Трейбал продлился 20 лет, последние три года занял бракоразводный процесс

торов предпочел Айкана. Ему на руку сыграл и тот факт, что сделку с ним можно было закрыть гораздо быстрее, чем с Texas Air, так как он не имел отношения к авиаиндустрии и поэтому не должен был получать разрешение от Министерства транспорта.

В 1986 году Айкан приобрел авиакомпанию Ozark и объединил ее с TWA, продал половину принадлежащей TWA системы бронирования PARS компании Northwest Airlines за \$140 млн. Когда профсоюз бортпроводников объявил забастовку, он нанял не состоящих в профсоюзе работников и сумел убедить часть бастующих вернуться на свои места. В 1987 году компания вышла в плюс, показав чистую прибыль в размере \$106,2 млн (против \$106,3 млн чистого убытка годом раньше и \$193 млн чистого убытка в 1985 году).

В 1988 году акционеры TWA утвердили план приватизации компании. Айкан заработал на приватизации \$469 млн. А размер долга TWA увеличился на \$539,7 млн.

В 1991 году Айкан продал самый прибыльный актив TWA — право выполнять перевозки из США в Лондон — American Airlines за \$445 млн. Некоторые аналитики считают, что этой сделкой Айкан убил компанию. В 1992 году TWA объявила о банкротстве.

В январе 1993 года Карл Айкан объявил об отставке с поста председателя совета директоров TWA. В том же году TWA была реорганизована, кредиторы компании получили 55% акций. Одним из этих кредиторов был сам Карл Айкан. Компания задолжала ему \$193 млн.

Не имея средств на то, чтобы расплатиться, компания заключила сделку с принадлежащей Айкану компанией Karabu. Karabu получила возможность покупать билеты на любой рейс, проходящий через аэропорт Сент-Луиса, за 55% цены и перепродавать их. По условиям договоренности билеты нельзя было перепродавать через турагентов. Представители TWA не приняли в расчет быстрое развитие интернета. Айкан стал торговать билетами через специально созданный сайт Lowestfare.com. По оценке American Airlines, объединившейся с TWA в 2001 году, сделка с Karabu приносила TWA ежегодно \$100 млн убытка. Как говорится, если кто-то теряет деньги, то кто-то другой их находит.

История с TWA сделала Айкана знаменитым. Существует мнение, что он стал прототипом персонажа фильма 1987 года «Wall Street» Гордона Гекко (хотя есть и другие претенденты в прототипы).



RON GALELLA, LTD. / RON GALELLA COLLECTION / GETTY IMAGES



NBCUNIVERSAL / GETTY IMAGES

Активист

В 1990 году Айкан начал скупать акции компании American Real Estate Partners (AREP), доведя со временем размер своего пакета акций до 90%.

В 2004 году Карл Айкан создал хедж-фонд Icahn Capital, который в 2011 году был закрыт для посторонних инвесторов. Он объяснил это решение тем, что после кризиса 2008 года ему не хочется отвечать за чужие деньги.

В 2007 году он провел сделку по покупке AREP группы инвестиционных фондов Icahn Funds, под управлением которой находились активы на сумму около \$7 млрд. Объединенная компания получила название Icahn Enterprises.

В настоящее время Icahn Enterprises действует в семи секторах: инвестирование, энергетика, автомобилестроение, недвижимость, упаковка продуктов питания, товары для

Карл Айкан (в центре) и Билл Экман (справа) разошлись во мнениях по поводу судьбы акций Herbalife. Айкан не повел в обвал их курса и выиграл

обустройства дома и фармацевтика. 88,1% акций компании принадлежит Карлу Айкану и его сыну Бретту.

Свою инвестиционную стратегию Айкан определяет так: «Я акционер-активист. Я концентрируюсь на приобретении контроля над недооцененными компаниями (в которых часто бывает плохое управление)». Это полностью соответствует «Манифесту»: купить крупный пакет акций, привести своих людей в совет директоров, улучшить финансовые показатели компании, повысить курс акций, продать эти акции с прибылью.

Айкан также говорит о себе как об инвесторе, действующем вопреки рыночным тенденциям, покупающем «то, что никому не нужно».

Простое перечисление названий компаний, в которые активно инвестировал Карл Айкан, производит сильное впечатление. Остановимся на нескольких сделках.

В ноябре 1987 года он впервые приобрел акции нефтяной компании Техасо, к январю 1989 года стал ее крупнейшим акционером (16,6% акций стоимостью около \$2,2 млрд). Он пытался поставить своих людей в совет директоров и призывал к тому, чтобы продать ненужные активы и из полученных средств выплатить вознаграждение акционерам. Первое ему не удалось. В январе 1989 года он подписал мировое соглашение с руководством компании, взяв на себя обязательство в течение семи лет не покупать больше ее акций и не подавать заявку на покупку компании. Со вторым получилось лучше. Компания продала активы на \$7 млрд и направила около \$2,4 млрд на вознаграждение акционеров (Айкану из этой суммы досталось \$320 млн).

В конце 2012 года глава хедж-фонда Pershing Square Capital Management Билл Экман объявил компанию Herbalife, занимающуюся продажей продуктов для здорового питания, финансовой пирамидой. Экман заявил, что зашортил акции Herbalife, поставив \$1 млрд на их обвал. За три дня курс акций упал на 20%. Но потом стал расти. В январе 2013 года Экман и Карл Айкан в эфире телеканала CNBC поспорили о Herbalife и об инвестиционных стратегиях. Айкан назвал оппонента «лгуном», «крупным неудачником» и «плаксом в школьном дворе», Экман в ответ сказал, что Айкан занимается буллингом и «использует людей». В феврале стало известно, что Айкан купил 13% акций Herbalife за \$214 млн. После того как стало известно о покупке, сработал «лифт Айкана»: инвесторы начали ску-



Дружба Карла Айкана с девелопером Дональдом Трампом (на фото слева) началась задолго до того, как Трамп стал президентом США

Существует мнение, что он стал прототипом персонажа фильма 1987 года «Wall Street» Гордона Гекко (хотя есть и другие претенденты в прототипы)

пать эти акции, подняв их курс на 23%. Далее Айкан удвоил размер своего пакета. Вопреки ожиданиям Экмана, акции росли и росли. К 2018 году он избавился от бумаг Herbalife, потеряв почти весь поставленный миллиард. Айкан избавился от своего пакета в 2021 году, продав часть акций самой компании, а часть — на открытом рынке. На этой инвестиции он заработал около \$1,3 млрд.

В 2015 году Айкан купил 7,1% акций Хегох — компании, название которой стало нарицательным для устройств копирования. За последующие годы он многократно докупал эти акции (в настоящее время размер его пакета — 21,89%) и стал крупнейшим акционером. В 2016 году Хегох разделилась на две компании — технологий обработки документов (Хегох Corp.) и аутсорсинга бизнес-процессов (Conduent Inc.). Три лояльных Айкану менеджера стали членами совета директоров Conduent и один, Джонатан Кристодро, — Хегох Corp. (он продержался на своем посту недолго). Разделение компании Айкан одобрил как выгодное для акционеров. А после ухода Кристодро из совета директоров Хегох Corp. Айкан заявил, что компании срочно требуется новое руководство. В январе 2018 года японская Fujifilm объявила о поглощении Хегох и объединении ее с совместным предприятием двух компаний Fuji Hегох Co. Айкан и дру-

гой крупный акционер, Дарвин Дисон, выступили против сделки как невыгодной для акционеров и потребовали отставки генерального директора и совета директоров. В мае того же года Хегох достигла соглашения с Айканом и Дисоном. Сделка с Fujifilm была разорвана, семь топ-менеджеров Хегох, включая генерального директора и председателя совета директоров, вышли в отставку. Новым генеральным директором стал лояльный Айкану Джон Висентин, а совет директоров возглавил бывший топ-менеджер Icahn Enterprises Кит Коцца. В конце 2019 года Карл Айкан купил 4,24% акций компании-поставщика аппаратного и программного обеспечения Hewlett-Packard (HP) за \$1,2 млрд и призвал к объединению Хегох и HP, сулящему большие выгоды для акционеров обеих компаний. HP отвергла три предложения о покупке, после чего Хегох объявила, что отказывается от своих планов в связи с эпидемией коронавируса. В 2022 году поползли слухи, что теперь уже HP планирует купить Хегох, но этого не произошло.

В январе 2014 года Айкан стал миноритарным акционером интернет-компании eBay, купив 0,82% ее акций. «Лифт Айкана» поднял курс акций на 7%. Новый миноритарий номинировал двух своих представителей в совет директоров и призвал выделить платежный сервис PayPal в отдельный

бизнес, что должно было принести прибыль акционерам компании. Компания ему отказала. В апреле того же года перед ежегодным собранием акционеров руководство eBay согласилось ввести Дэйва Дормана в совет директоров, а Айкан снял других кандидатур своих представителей и отказался от идеи отделения PayPal.

В 2015 году PayPal все-таки отделился от eBay. Айкан поменял все свои акции eBay (к тому моменту 3,8%) на равное количество акций PayPal. К 2018 году он избавился от акций PayPal. Открытые данные о финансовых результатах этой инвестиции отсутствуют.

В 2015 году Айкан купил акции в сервисе заказа такси Lyft на \$100 млн. Назвав Lyft сильно недооцененной компанией по сравнению с ее конкурентом Uber, он рекомендовал эти акции другим инвесторам, употребив свое любимое выражение: «и думать нечего». В 2016 году он купил акции Lyft еще на 50 млн, а в 2019 году перед первичным размещением акций (IPO) Lyft Айкан продал все свои акции Джорджу Соросу. По цене IPO пакет стоил \$550 млн, но Сорос, скорее всего, приобрел его дешевле. Айкан же явно окупил свои вложения.

Не все задуманное Айкану удалось претворить в жизнь. В 1997 году он вел так называемую войну комиксов с Рональдом Перельманом за контроль над издателем комиксов Marvel Entertainment. Победа в войне досталась третьей стороне — компании Toy Biz Айзека Перлмуттера и Ави Арада. Toy Biz объединилась с Marvel Entertainment в Marvel Enterprises.

В 2006 году Карл Айкан в составе группы инвесторов, владеющей в общей сложности 3% акций Time Warner, не сумел добиться разделения крупнейшей медиакомпании мира на четыре отдельные компании. Интересно, что три года спустя план Айкана был частично воплощен в жизнь, но уже без него: из состава Time Warner выделили интернет-провайдера AOL и подразделение кабельного телевидения.

Крайне неудачным оказалось вложение в компанию по прокату автомобилей Hertz. Айкан начал приобретать ее акции в 2014 году, начав с пакета в 8,48%. Две последние крупные покупки он сделал 10 и 12 марта 2020 года, что сделало его обладателем 39% акций Hertz. Из-за пандемии COVID-19 компания объявила о банкротстве. Потери Айкана составили около \$2 млрд.

В 2022 году Айкан, обладатель микроскопического пакета акций

McDonald's (200 штук из 730 млн акций в обращении, то есть 0,00002739%), не сумел провести двух своих кандидатов в совет директоров компании. Критика жестокого обращения поставщиков с беременными свиноматками не произвела впечатления на более крупных акционеров.

Айкан против Баффетта

Нефтяная компания Occidental Petroleum купила своего конкурента Anadarko Petroleum в августе 2019 года. Сумма сделки с учетом долга компании оценивалась в \$55 млрд. Покупку частично профинансировал Уоррен Баффетт, инвестировавший \$10 млрд и получивший за это 100 тыс. привилегированных акций Occidental и варрант на покупку 80 млн обычных акций. Договорилась с Баффеттом активно продвигавшая сделку президент и генеральный директор Occidental Вики Холлаб.

Карл Айкан начал скупать акции Occidental в мае 2019 года. Став владельцем пакета в 5% акций, он выступил против покупки Anadarko. «Это одна из худших сделок, что я когда-либо видел. А я видел многое», — заявил Айкан. Он утверждал, что покупка была совершена с громадной переплатой, что нанесло ущерб акционерам. После обвала фондового рынка в марте 2020 года Айкан возглавил группу инвесторов, пытавшуюся сменить весь совет директоров Occidental, включая Холлаб. При этом после обвала Айкан увеличил размер своего пакета акций до 10% и провел двух своих людей в совет директоров. 23 марта 2020 года акции Occidental стоили \$9,7 за штуку. За два года их курс вырос более чем в пять раз. 4 марта 2022 года одна акция стоила \$56,15. В феврале—марте 2022 года Айкан избавился от своего пакета, заработав на этой инвестиции около \$1 млрд.

Уоррен Баффетт же в марте 2022 года активно занимался скупкой акций Occidental и довел размер своего пакета до 21,4%. «Мы начали скупать 28 февраля и купили все, что могли», — говорил Баффетт в интервью CNBC. Финансовый сайт MarketWatch (дочернее предприятие Dow Jones & Company) признал акции Occidental Petroleum лучшими ценными бумагами 2022 года. За год их курс вырос на 120%, это был лучший показатель среди акций, включенных в биржевой индекс S&P 500.

Айкан после продажи своего пакета Occidental в интервью CNBC объяснил разницу между своей инвестици-



онной стратегией и стратегией Баффетта: «Я думаю, что мы с Баффеттом в некотором смысле занимаемся разным бизнесом. Я активист. Я ищу компанию, которая, как я считаю, недооценена... И я что-то могу с этим сделать. Вот чем мне нравится заниматься. Вот почему я каждый день прихожу на работу».

Айкан отрицает один из главных принципов Баффетта — владеть акциями самых лучших компаний максимально долго, желательно всегда. Айкан покупает, чтобы выгодно продать: «Мы ждем момента, когда можно нанести удар. Я мог бы сделать намного больше денег, если бы сохранил „Эплы“ и „Нетфликсы“, которые мы купили, но мы их купили, а потом получили крупную прибыль».

Империя под ударом

2 мая 2023 года американская инвестиционно-исследовательская компания Hindenburg Research атаковала холдинговую компанию Icahn Enterprises. Компания Hindenburg названа в честь дирижабля «Гинденбург». Дирижабль был построен в нацистской Германии в 1936 году, был самым большим на тот момент времени дирижаблем и потерпел катастрофу в 1937 году. Hindenburg Research публикует отчеты, в которых обвиняет компании в финансовых нарушениях и распространении ложной инфор-

мации, вводящей в заблуждение инвесторов. Информацию из докладов перепечатывает пресса, инвесторы начинают сбрасывать акции попавшей под удар компании, а основатель Hindenburg Research Натан Андерсон зарабатывает на коротких продажах этих акций.

Отчет, посвященный холдингу Карла Айкана, называется «Icahn Enterprises: корпоративный рейдер, бросающийся камнями из своего стеклянного дома». Согласно отчету, оценочная стоимость активов Icahn Enterprises завышена более чем на 75%. Свободный денежный поток компании и ее инвестиционные показатели на протяжении многих лет являются отрицательными. С 2014 года инвестиционный портфель подешевел на 53%, а свободный денежный поток стал меньше на \$4,9 млрд. Но за этот же период компания трижды увеличивала размер дивидендов. Из этого авторы отчета делают вывод, что «Айкан использует деньги, взятые у новых инвесторов, чтобы выплатить дивиденды старым», то есть использует схему, схожую с финансовой пирамидой.

Против Карла Айкана было использовано его же оружие — критика корпоративного управления и нанесение ущерба инвесторам.

За три дня после публикации доклада акции Icahn Enterprises поте-

ряли 40% цены. Карл Айкан опубликовал заявление, в котором сравнил тактику Hindenburg с блицкригом — за «беспричинное уничтожение собственности и нанесение ущерба ни в чем не повинным гражданским лицам». В заявлении говорилось, что образ действия Андерсона — «запуск кампаний дезинформации с целью очернить имидж компаний, нанести ущерб их репутации и отобрать у индивидуальных инвесторов их заработанные тяжким трудом сбережения». Айкан пообещал, что будет бороться за права своих инвесторов.

Icahn Enterprises — вторая крупная жертва Hindenburg. Первой была одна из крупнейших компаний Индии — Adani Group, атакованная в январе 2023 года. Хотя Adani категорически опровергала все утверждения, содержащиеся в докладе Hindenburg, курс акций компании обвалился. Состояние владельца Adani Group Гаутамы Адани сократилось с \$119 млрд в день публикации до \$49,1 млрд месяц спустя.

Карлу Айкану атака Hindenburg Research нанесла сопоставимый по масштабам ущерб. Накануне публикации доклада Айкан «стоил» \$24,8 млрд, три недели спустя — \$7,48 млрд. Часть потерь ему удалось отстоять: уже в июне размер его состояния превышал \$10 млрд.



Одна из самых известных инвестиций Айкана — в авиакомпанию Trans World Airlines (TWA). Компания прекратила существование в 2001 году. Из фюзеляжа одного из самолетов TWA в нью-йоркском Международном аэропорту имени Джона Кеннеди сделали коктейль-бар (на фото — перевозка фюзеляжа по Нью-Йорку)

года капитализация компании снизилась более чем в два раза — с \$73 млрд до \$33 млрд.

В марте 2023 года Айкан начал борьбу за места в совете директоров для своих людей. В письме акционерам он обратил внимание, что де Соуза один раз уже «провалился» со сделкой по слиянию: в 2020 году FTC оспорила слияние Illumina с Pacific Biosciences. Использовал Айкан и привычный ход со сравнением финансовых показателей компании и заработков ее руководства (Фрэнсису де Соузе в 2021 году было выплачено \$14,3 млн, а в 2022 году почти вдвое больше — \$26,8 млн). Победе Айкана способствовали вступившие с 1 сентября 2022 года в силу новые правила Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC), по которым при выборах совета директоров акционеры получили право выбирать кандидатов из конкурирующих списков, а не только голосовать за какой-то один список.

По мнению аналитиков рынка, отставка де Соузы практически гарантирует отказ Illumina от Grail.

момент времени — около \$1,3 млн). Бракоразводный процесс продлился до 1999 года, окончательные условия не оглашались. Сразу после развода Айкан женился на своей сотруднице Гейл Голден. До прихода в Icahn Enterprises Гейл работала риэлтором и владела туристическим агентством Gutsy Women Travel, предоставлявшим туристические услуги класса люкс женщинам, путешествующим в одиночку. С 2010 года Гейл Айкан занимает пост вице-президента Icahn Enterprises.

Бретт Айкан начал работать в отцовской фирме в 2002 году инвестиционным аналитиком. С 2010 по 2016 год он вместе со своим партнером Дэвидом Шехтером управлял портфелем активов Sargon Portfolio, входившим в состав инвестиционного подразделения Icahn Enterprises. Первоначальная стоимость портфеля составляла \$300 млн. С 1 апреля 2010 года до 29 июня 2012 года она почти удвоилась — до \$587 млн.

В 2012 году Карл доверил сыну и его партнеру на порядок большую сумму — \$3 млрд — для инвестиций в ком-

пании на две — на аренду DVD-дисков и на стриминговое вещание. Вместо \$10 за общую подписку клиентам теперь нужно было платить по \$7,99 за каждую из двух. В результате такого повышения цен компания потеряла в третьем квартале 2011 года около 800 тыс. подписчиков в США. Вслед за подписчиками стали уходить инвесторы.

В июле 2011 года курс акций Netflix доходил до \$304 за штуку. В феврале 2012 года — около \$140. В июне он падал до \$62. В сентябре—октябре средства Sargon Portfolio были вложены в покупку 9,4% акций Netflix за \$321,4 млн, то есть в среднем по \$58,4 за штуку. Год спустя по решению Айкана-старшего была продана половина акций Netflix. Инвестиция принесла \$800 млн прибыли. Айкан-младший публично не согласился с отцом, заявив, что акции по-прежнему остаются недооцененными и еще вырастут в цене. К июню 2015 года Карл Айкан полностью избавился от акций Netflix, написав в Twitter, что теперь акции Apple предоставляют такие же возможности, как раньше Netflix. За три года прибыль от вложений в Netflix составила более \$1,9 млрд. Но могла бы составить почти \$3,5 млрд, если бы отец согласился с мнением сына и не стал продавать половину пакета в 2013 году.

Акции Apple Карл Айкан начал скупать (по совету сына) в августе 2013 года, в январе 2014-го ему принадлежало 0,9% находящихся в обращении акций компании. В общей сложности он потратил на скупку акций \$3,6 млрд. «И думать нечего» — так он оценивал покупку этих акций. В 2016 году он избавился от всех акций Apple после сообщения о резком снижении продаж ее продукции в Китае. В ин-

«Манифест Айкана» не устаревает

После неприятностей, вызванных отчетом Hindenburg, Айкан уже одержал небольшую победу.

В мае—июне 2023 года ушли в отставку сначала председатель совета директоров биотехнологической компании Illumina Джон Томпсон, а затем ее генеральный директор Фрэнсис де Соуза. Illumina, созданная в 1998 году, занимается продуктами и услугами для секвенирования, генотипирования и изучения экспрессии генов.

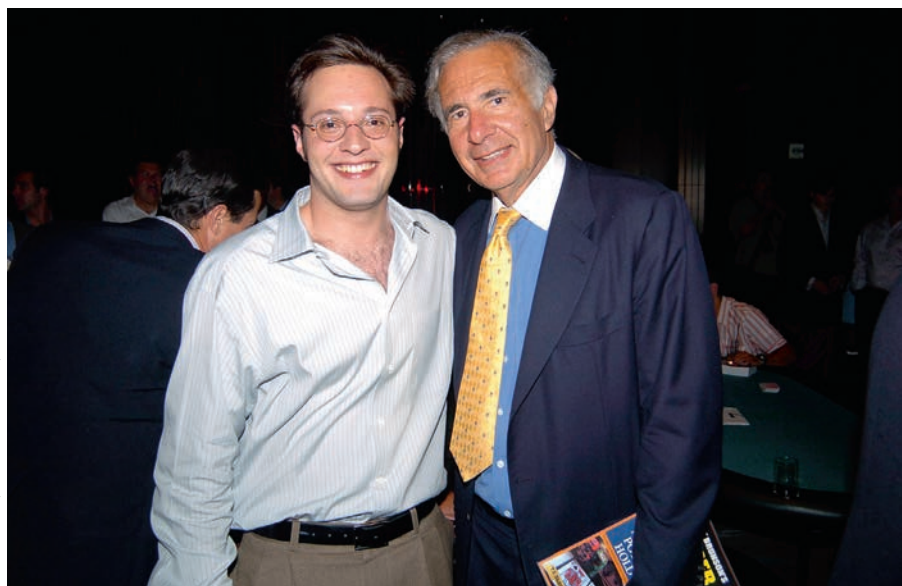
В 2020 году Illumina заключила сделку о покупке за \$7,1 млрд стартапа Grail, разрабатывающего системы раннего обнаружения рака.

Федеральная комиссия США по торговле (FTC) заблокировала сделку, предписав Illumina продать Grail, обосновав это тем, что слияние компаний нанесет существенный ущерб конкуренции, помешает инновациям в отрасли, приведет к повышению цен, снижению качества и уменьшению выбора на рынке онкологических тестов. Против сделки выступил также антимонопольный регулятор Евросоюза.

Illumina оспаривает решения американского и европейского регулятора в суде.

Карл Айкан, владеющий 1,4% акций Illumina, также выступает против сделки. С момента закрытия сделки в августе 2021 года до июня 2023

BILLY FARRELL / PATRICK MCMULLAN / GETTY IMAGES



Наследники идей и империи

В 1978 году Карл Айкан познакомился с бывшей балериной, уроженкой Чехословакии Либой Трейбал. В 1979 году они поженились, в том же году у них родился сын Бретт, в 1982 году — дочь Мишель Селия. В 1993 году Либа подала на развод и попыталась оспорить брачный договор, уверяя, что подписала его под принуждением, будучи беременной. Согласно договору, в случае развода ей не полагалось ничего. По словам Либы, Карл предлагал выплатить ей жалкие полпроцента своего состояния (на тот

паний с капитализацией от \$750 млн до \$10 млрд. С ними была достигнута договоренность о том, что в случае, если на протяжении четырех лет доходность будет не менее 4% годовых, каждый из них в конце этого срока получит 7,5% от общей прибыли Sargon.

Самую удачную инвестицию Бретт Айкан и Дэвид Шехтер провели, используя уроки Айкана-старшего. Они пошли против рынка, купив акции, от которых другие инвесторы предпочитали в тот момент избавиться. В июле 2011 года гендиректор компании Netflix Рид Хастингс принял решение разделить общую подписку на услуги ком-

Бретт Айкан (на фото слева) показал себя достойным наследником своего отца

тервью CNBC он заявил, что инвестиция принесла ему около \$2 млрд.

В 2016 году Бретт Айкан и Дэвид Шехтер получили обговоренные в 2012 году выплаты — по \$280 млн на каждого.

С 2017 по 2020 год Бретт занимал должность консультанта Icahn Enterprises, фактически ближайшего советника отца. В 2020 году Карл Айкан ввел сына в состав совета директоров Icahn Enterprises и объявил о том, что через семь лет Бретт сменил его на посту председателя совета директоров Icahn Enterprises и генерального директора Icahn Capital ●

ЮАНЬ ЗАМЕНИЛ ДОЛЛАР

ИНВЕСТОРЫ НАРАЩИВАЮТ ВЛОЖЕНИЯ И В ДРУГИЕ ВАЛЮТЫ ДРУЖЕСТВЕННЫХ СТРАН

6

еспрецедентные санкции, введенные против российской экономики западными странами, не смогли разрушить российскую экономику и финансовую систему. Наиболее сложными для России стали весенние месяцы 2022 года, когда были разорваны многие торговые связи, но довольно быстро российские компании подстроились под новые нерыночные условия работы, переориентировав торговые потоки в дружественные страны. К таковым в первую очередь относятся Китай, Турция, Индия, Белоруссия и Казахстан, товарооборот с которыми резко вырос в минувшем году. С Индией товарооборот вырос в 2,5 раза, до \$35 млрд, с Белоруссией — на 13%, до \$43,4 млрд, с Казахстаном — на 8%, до \$26 млрд. В сумме на эти страны пришлось \$364 млрд, или почти 43% от суммарного товарооборота, за год показатель вырос более чем на 10 процентных пунктов (п. п.).

Однако одной переориентации торговых потоков было бы недостаточно для уменьшения негативного влияния санкций, так как в основном контракты заключались в долларах и евро, с применением инфраструктуры недружественных стран. Это повышало риски блокировки сделок. В этой связи России пришлось менять структуру валютных платежей как за экспорт, так и за импорт. Одними из первых на рубли были переведены поставки природного газа в недружественные страны, затем при торговле с дружественными странами были предприняты попытки перейти на национальные валюты. Лучше всего это удалось сделать с Китаем. По итогам апреля доля китайской валюты в суммарном товарообороте России составила 26,7%, что выше аналогичного показателя в долларах США (23,9%). Такое было невозможно представить в начале прошлого года, когда на американскую валюту приходилось 47%, а на юань — лишь 1,8%.

Валютная трансформация

Трансформация затронула и российский валютный рынок. Из-за санкций и ответных шагов Банка России, включающих блокировку счетов иностранных инвесторов, заметно упали объемы торгов валютами. Если в январе 2022 года суммарный объем торгов основными валютными парами против рубля (доллар, евро, юань, казахский тенге, турецкая лира, гонконгский доллар, белорусский рубль) в режиме исполнения заявок «завтра» и «сегодня» составлял почти 8,4 трлн руб., то в июне текущего года с трудом перевалил за отметку в 6,4 трлн руб. Нерезиденты всегда играли важную роль на рынке, на них приходилось до трети всей активности на нем, отмечали его участники. С другой стороны, за счет блокировки таких инвесторов удалось спасти рынок от неконтролируемого падения курса рубля в случае их выхода из рублевых активов, что было бы неизбежно в сложившихся геополитических условиях.

На фоне санкций и затруднения в проведении расчетов Московская биржа в 2022 году была вынуждена остановить торги с рядом валют недружественных стран, входящих в G7. 14 июля были приостановлены торги швейцарским фран-

ком, 8 августа остановлены операции с японской иеной, а 8 октября такая же судьба постигла и фунт стерлингов. Причиной для прекращения обращения валют стали затруднения при проведении расчетов с ними. И если в случае с франком затруднения возникли в связи с присоединением Швейцарии к шестому пакету санкций Евросоюза, то в случае с японской иеной и британским фунтом стерлингов — из-за потенциальных рисков. Из стран G7 Великобритания активнее всего вводила антироссийские санкции, а Япония регулярно присоединялась к ограничительным мерам, которые принимали Европа и США. В таких условиях усложнилось проведение транзакционных операций, вдобавок к этому выросли риски блокировки счетов НКЦ в банках-корреспондентах.

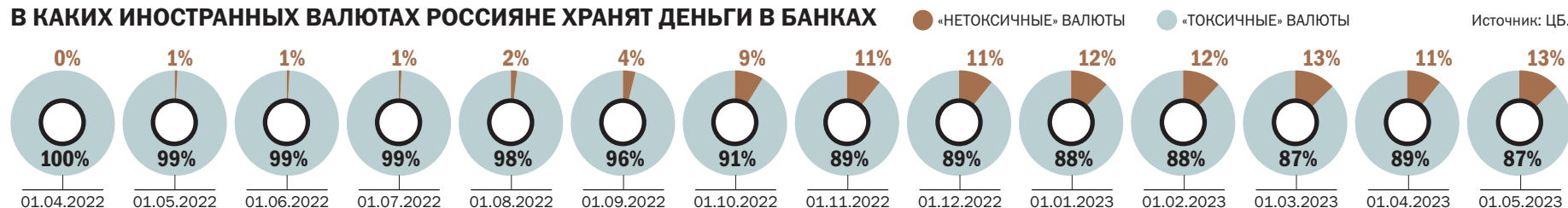
Как и в прошлую волну дедолларизации в 2014 году, на этот раз Московская биржа активно добавляла в валютную секцию новые валюты. Девять лет назад начались торги белорусским рублем, казахским тенге, гонконгским

BILDQUELLE / ULLSTEIN BILD / GETTY IMAGES



ТЕКСТ **Василий Синяев**
ФОТО **Bildquelle/ullstein bild/Getty Images, Bobby Yip/Reuters**

В КАКИХ ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТАХ РОССИЯНЕ ХРАНЯТ ДЕНЬГИ В БАНКАХ





долларом и фунтом стерлингов. В минувшем году были запущены торги узбекским сумом, киргизским сомом, таджикским сомани, армянским драмом и южноафриканским рэндом. 5 июня текущего года были возобновлены торги швейцарским франком, правда, урезанные, без поставки иностранной валюты. В декабре 2022 года председатель правления торговой площадки Юрий Денисов заявлял о планах в 2023 году запустить торги дирхамом ОАЭ, азербайджанским манатом и египетским фунтом.

Доллар уж не тот

Курс правительства, компаний, ЦБ и банков на снижение зависимости от валют недружественных стран привел к уменьшению роли доллара США на российском валютном рынке. До событий февраля 2022 года доля американской валюты в суммарном объеме торгов в режимах поставки «сегодня» и «завтра» составляла 80–90%. К концу весны минувшего года показатель упал до 61%, что в значительной степени было связано с переходом в расчетах за газ с недружественными странами на рубли. Это решение президента России привело к двукратному росту объемов торгов в евро и увеличению его доли с 14% до более чем 33%. Заметно вырос интерес участников рынка и к юаню, который в начале года занимал на рынке символические 0,4%,

а в конце весны занял 6%. При этом объемы торгов выросли с 1–3 млрд руб. в день до 15–36 млрд руб.

По итогам второго полугодия 2022 года доля американской валюты на рынке опустилась ниже 50% и составила к концу декабря 47%. Схожая картина отмечалась и с евро на фоне растущих отказов Европы от российских товаров, падения объемов поставки газа и начала действия ограничений на экспорт российской нефти. В итоге к концу года доля евро на валютном рынке опустилась до 22%. В то же время юань продолжал усиливать свое влияние на рынок. По итогам третьего квартала китайская валюта догнала по объемам евро, а по итогам декабря превысила и заняла более 30% рынка.

В этом году активный переход от доллара в пользу юаня продолжился. В конце первого квартала 2023 года отрыв доллара от юаня сократился до минимальных 3,27 процентного пункта, их доли составили 38,9% и 35,67% соответственно. В то же время доля евро немного выросла и составила 24,4%, и это несмотря на то, что в конце 2022 года и в начале текущего года Европа согласовала девятый и десятый пакеты санкций. К концу второго квартала доллар немного укрепил позиции на рынке — до 39,9%, а вот евро потерял более 7 п. п. и занял только 17,25%. Вместе с тем впервые в истории российского валютного рынка юань стал са-

ЮАНЬ И ГОНКОНГСКИЙ ДОЛЛАР

Начнем с самой ликвидной валюты в России — юаня. Для начала стоит понимать, что на Московской бирже торгуется так называемый офшорный юань. В Китае есть и оншорный юань, который торгуется только внутри страны, его курс жестко регулируется Народным банком Китая (НБК). Обращаемый на Московской бирже юань в большей степени подвержен воздействию рыночных факторов, хотя при необходимости НБК может оказать влияние и на него, но такое бывает довольно редко.

Динамика китайской валюты на мировом рынке во многом определяется не только политикой властей, но и мягкой привязкой к доллару США. «Для юаня главной темой станет скорость восстановления экономики Китая, а также планируемые стимулирующие меры. С учетом того что потенциал усиления экономической активности в КНР сохраняется, юань может восстановить часть позиций к доллару», — отмечает начальник аналитического управления банка «Зенит» Владимир Евстифеев. Андрей Кочетков обращает внимание и на то, что текущий процесс наращивания санкционного давления на Китай может спровоцировать более активный отток капитала.

Андрей Кочетков считает, что во втором полугодии китайская валюта будет двигаться в мире в сторону 7,4–7,5 CNY за доллар (30 июня биржевой курс составлял 7,27 CNY). В России он ожидает движения курса к уровню 12 руб./CNY (30 июня — 12,332 руб./CNY). По мнению руководителя инвестиционной стратегии и аналитики Экспобанка Полины Хвойницкой, поддержку рублю против юаня будут оказывать экспортеры, которые активно переходят на внешнеторговые расчеты в юанях и в налоговый период будут увеличивать его предложение на рынке. По юаню она видит торговый диапазон в границах 11,6–12,1 руб./CNY. Гонконгский доллар аналитики называют одной из самых стабильных валют в мире, которая может стать неплохой альтернативой «токсичным» валютам. Причина этого кроется в том, с 1983 года его курс привязан к курсу доллара США в соотношении 7,8:1, а с 2005 года допустимые колебания установлены в диапазоне 7,75–7,85. В случае если курс выходит из указанного коридора, местный финансовый регулятор выходит с покупками или продажами долларов США. Андрей Кочетков ожидает курс гонконгского доллара к рублю на уровне 10,5 руб./HKD (30 июня — 11,32 руб./HKD). Владимир Евстифеев ожидает во втором полугодии курс гонконгского доллара на уровне 11,1 руб./HKD.

ПЕРСПЕКТИВЫ ДРУЖЕСТВЕННЫХ ВАЛЮТ

«Деньги» попросили аналитиков дать прогнозы по динамике рубля против дружественных валют и факторам, которые будут определять их динамику. Для начала стоит разделить внутренние причины, которые будут влиять на курс рубля против остальных валют, и внешние, которые влияют на курсы этих валют в мире. В целом второе полугодие, как считают участники рынка, будет слабым для рубля. Виной тому низкие цены на нефть и сезонное ухудшение счета торговых операций. «Есть определенная перспектива стабилизации и разворота около 21 июля, когда ЦБ РФ может повысить ставку. Тем более что текущий слишком слабый рубль сам провоцирует повышение инфляционных рисков. Соответственно, регулятору необходимо усилить привлекательность рубля через более высокую доходность», — считает ведущий аналитик «Открытие Инвестиции» Андрей Кочетков.

Важное значение для определения курса рубля против любой другой валюты имеет ее положение на внешнем рынке. Финансовый аналитик BitRiver Владислав Антонов обращает внимание, что «мягкие» валюты дружественных стран не имеют политических рисков, но у таких валют всегда есть риск неконтролируемого обвала из-за политических причин или ухудшения ситуации в экономике.

ЮАНЬ В ИЮНЕ

Рост ликвидности в юане сопровождался увеличением среднего размера сделки в основном режиме торгов валютами с поставкой «завтра». По оценке «Денег», по итогам июня средний размер сделки составил 2,48 млн руб., что на 7% выше показателя мая и почти на 40% выше конца минувшего года. За год показатель вырос более чем в два с половиной раза. За то же время вдвое выросло число заключенных сделок. В среднем за первый летний месяц совершено 44 тыс. сделок. Это вдвое больше, чем сделок с долларом. Увеличение среднего размера сделки свидетельствует о растущей активности в китайской валюте со стороны институциональных инвесторов и ИП, которые переходят во внешнеэкономической деятельности на юань.

ВАЛЮТЫ СТРАН СНГ

Учитывая тесные экономические связи стран СНГ, где рубль является по умолчанию главным инструментом, при покупке валют этих стран нужно учитывать его динамику по отношению к мировым резервным валютам — доллару США и евро, отмечает начальник отдела исследования инвестиционных стратегий «Альфа-Форекс» Спартак Соболев. Казахский тенге, как и рубль, сырьевая валюта, но при этом не имеет санкционной составляющей. Поэтому с начала года ее курс укрепился против доллара США на 2,5%, до 454 KZT/\$, против рубля она подорожала более чем на 28%, до 19,9 руб. за 100 KZT. Валерий Емельянов не ждет дальнейшего сильного роста курса казахской валюты в России, склоняется скорее к движению возле текущих уровней с колебаниями в обе стороны на уровне 3%. Вместе с тем не стоит забывать, что в истории Казахстана были периоды резкого роста курса национальной валюты — так, в предыдущие десять лет ее курс ослаб к доллару США в два с половиной раза. Белорусский рубль сильнее зависит от динамики рубля из-за более тесной экономической связи с Россией, к тому же по нему более высокие геополитические риски в сравнении с Казахстаном, но более низкие, чем в России. По словам Владимира Евстифеева, белорусский рубль копирует динамику российского рубля, но с определенным лагом. «Белорусская валюта менее вовлечена в геополитические истории и остается более конвертируема на мировом рынке. Это может обусловить ее плавное укрепление к рублю», — считает господин Евстифеев. Во втором полугодии он ожидает курс белорусского рубля на уровне 28,7 руб./BYN (30 июня — 30,30 руб./TRY). Из валют стран СНГ самая устойчивая, как считает Валерий Емельянов, — это армянский драм. За последние десять лет его курс укрепился к доллару США на 2%. Армения — индустриально-аграрная страна, а потому колебания ее курса не зависят от цен на нефть. «Драм следует за евро уже полгода с колебаниями 2% в ту или иную сторону. Учитывая, что евро уже на локальных максимумах против рубля, драм далее расти не будет и продолжит колебаться вслед за евровалютой, добавляя +/- 2 своей собственной динамики», — отмечает господин Емельянов.

ТУРЕЦКАЯ ЛИРА

Турецкая лира отличается нестабильностью курса на фоне низкой предсказуемости экономической политики, поэтому больше подходит для спекуляций, чем для долгосрочного хранения. В последние годы на фоне высокой инфляции ЦБ Турции под давлением власти воздерживался от ужесточения денежно-кредитной политики, что негативно сказывалось на курсе национальной валюты. За предыдущие десять лет курс лиры упал против доллара почти в четыре раза, ежегодно она теряла 25–80%. Этот год не стал исключением. 26 июня ее курс по отношению к доллару США впервые в истории превысил уровень 26 лир за доллар, что на 40% выше значения конца 2022 года, причем только за июнь курс вырос более чем на 25%. Последнее движение курса вызвано неожиданным решением ЦБ Турции повысить ставку с 8,5% до 15%. Этот шаг оказался менее значительным, чем ожидали участники рынка. Согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, аналитики ждали подъема сразу до 20%. «Лира падает под влиянием местного валютного кризиса, искусственно заниженной ставки и высокой инфляции. Она дешевеет против доллара, но параллельно и против других валют, включая рубль», — отмечает эксперт по фондовому рынку «БКС Мир инвестиций» Валерий Емельянов. По его оценкам, курс лиры против рубля во втором полугодии снизится до 3,1 руб./TRY (30 июня — 3,43 руб./TRY).

мой популярной валютой. По итогам июня суммарный объем торгов китайской валютой составил 2,68 трлн руб., или 41,52% от общего объема торгов основными валютными парами.

Юань не одинок

Растут объемы торгов и в других валютах дружественных стран. К таким валютам помимо юаня относят валюты стран СНГ (белорусский рубль, казахский тенге, узбекский сум, киргизский сом, таджикский сомони и армянский драм), а также стран ближнего и дальнего зарубежья (турецкая лира, гонконгский доллар, дирхам ОАЭ и южно-

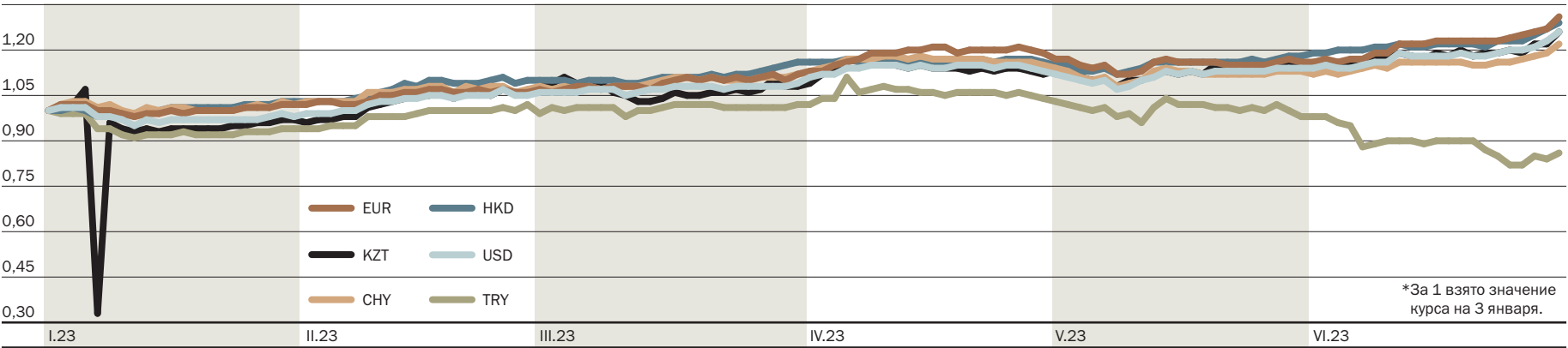


африканский рэнд). Однако ликвидность наблюдается не во всех таких валютах. Условно разобьем их на те, по которым не проводятся сделки (дирхам ОАЭ, южноафриканский рэнд, таджикский сомони; была лишь одна сделка в ноябре прошлого года на 617 тыс. руб.), на валюты, где сделки проходят, но не регулярно (узбекский сум, киргизский сом), а также валюты, где ликвидность постоянна (турецкая лира, казахский тенге, белорусский рубль, гонконгский доллар и армянский драм). В связи с тем, что ликвидность валюты имеет одно из ключевых значений для инвесторов, так как напрямую влия-

ет на возможность оперативно выйти из нее и на ширину спреда между ценой покупки и продажи, поэтому будем рассматривать прежде всего группу валют с постоянной ликвидностью. Среди них самые высокие объемы торгов в турецкой лире и казахском тенге. По итогам июня суммарный объем торгов с ними составил 47,5 млрд руб. и 28,3 млрд руб. соответственно, в итоге они заняли на рынке лишь 0,74% и 0,44%. С этими валютами ежедневно совершаются сотни сделок на 1–3 млрд руб. Казалось бы, это совсем немного, но еще полтора года назад с лирой совершались только десятки

КАК ИЗМЕНИЛСЯ КУРС РУБЛЯ ПРОТИВ ОСНОВНЫХ ВАЛЮТ, ТОРГУЕМЫХ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ*

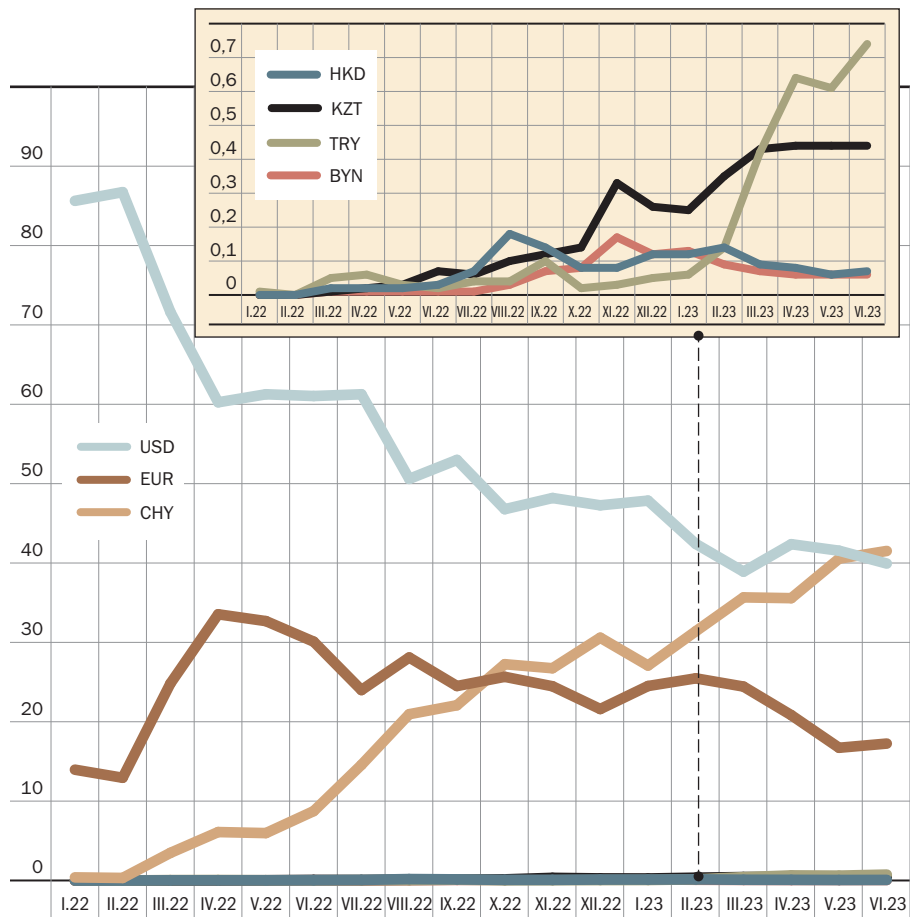
Источник: Московская биржа.





КАК МЕНЯЛАСЬ ДОЛЯ «ТОКСИЧНЫХ» И ДРУЖЕСТВЕННЫХ ВАЛЮТ НА РЫНКЕ (%)

Источник: Московская биржа.



сделок в день на несколько миллионов рублей, а с казахским тенге операции проводились вообще не каждый день.

Схожая картина до февраля 2022 года наблюдалась и на торгах белорусским рублем и гонконгским долларом. С первой валютой сделки были эпизодическими — несколько в месяц на символические сотни тысяч рублей. В случае гонконгского доллара операции проводились регулярно, но редко превышали несколько миллионов рублей в день. В настоящее время с ними совершаются десятки и сотни сделок, соответственно, на сотни миллионов рублей. По итогам июня суммарный объем торгов с белорусским рублем составил 3,7 млрд руб. (доля 0,06%), с гонконгским долларом — 4,3 млрд руб. (доля 0,07%). Из запущенных в прошлом году валют только с армянским драмом совершаются десятки сделок на десятки миллионов рублей.

Привычная валюта

Несмотря на общий тренд по дедолларизации, замещение «токсичных» валют валютами дружественных стран на счетах россиян идет медленными темпами. По данным ЦБ, по итогам мая доля «токсичных» валют в структуре валютных депозитов и счетов физических лиц составляла 87%, что лишь на 2 п. п. ниже уровня конца 2022 года и на 12 п. п. — значений двенадцатью месяцами ранее. На юнь приходится 13%, с начала года доля выросла на 2 п. п., за год — на 12%. «Доллар и евро остаются самыми привычными для россиян валютами, так как российское население довольно инертно и неохотно меняет привычки. К тому же наличными долларами и евро легче рассчитываться в зарубежных поездках, чем другими валютами», — отмечает стратег УК «Арикапитал» Сергей Суверов.

Более активный переход на валюты дружественных стран сдерживает ограниченный инструментарий, в который можно вложить валюты дружественных стран как в части банковских продуктов, так и финансовых инвестиций, а также меньшая понятность этих валют и динамики их курсов против рубля. «Разумеется, компаниям неинтересно просто держать валютные остатки на текущих счетах. Они ищут возможность размещать ликвидность под более высокие ставки (депозиты, инструменты денежного рынка), делать конверсионные и хеджирующие операции (через свопы, форварда)», — отмечает старший вице-президент офиса рыночных исследований и стратегии Росбанка Юрий Тулинов. По его мнению, по мере того, как российские компании будут перестраивать операции ВЭД со все большей ориентацией на валюты дружественных стран, и на валютном рынке они станут более заметными ●



ЭКЗОТИКА СРЕДИ ВАЛЮТ СТРАН СНГ

АНДРЕЙ МАСЛОВ,
аналитик ФГ «Финам»

Узбекский сум, киргизский сом, таджикский сомони остаются экзотическими валютами. Найти их где-то, кроме биржи и онлайн-приложений основных банков для торгов, крайне проблематично. Конечно, есть вариант с обменниками, но и там валюты среднеазиатских стран — редкость.

Узбекский сум с 2004 года является конвертируемой валютой. С августа 2019 года Центральный банк Узбекистана установил режим плавающего курса. Сум — это во многом довольно классическая фиатная валюта развивающейся страны. Риски здесь соответствующие. Валюта Узбекистана, как и прочие валюты региона, сейчас укрепляется по отношению к рублю, и во втором полугодии курс может составить 120–140 сумов за рубль.

Для киргизского сома действует режим управляемого плавающего валютного курса под контролем Национального банка Киргизии. Киргизский сом отличается самым низким совокупным уровнем инфляции за постсоветский период из всех валют республик бывшего СССР, входящих в СНГ. Касательно рисков, сом сильнее контролируется Центробанком, чем тот же узбекский сум. Киргизская валюта выигрывает от ослабления рубля, и во втором полугодии текущего года курс может составить меньше одного сома за рубль впервые с марта 2022 года. Таджикский сомони, как и узбекский сум, является конвертируемой валютой. ЦБ Таджикистана использует плавающий валютный курс. Сомони — самая сильная валюта среди обозреваемых. Сомони укрепляется по отношению к рублю на фоне ослабления российской валюты, и во втором полугодии можно ожидать, что курс будет находиться в коридоре 7,5–7,9 руб. за сомони.

На все вышеописанные валюты влияют сходные факторы, так как все три страны находятся в одном регионе и их экономики похожи. Поэтому во многом на курс влияют политическая ситуация и международная торговля, так как союзники в странах Средней Азии могут отличаться. Однако в целом паттерн поведения очень схож и сейчас, конечно же, остается под влиянием санкций в отношении России, так как именно Россия занимала доминирующее положение в экономиках этих стран.

ЛУЧШИЕ ИНВЕСТИЦИИ ИЮНЯ

УПРАВЛЯЮЩИЕ ПОКАЗАЛИ МАСТЕР-КЛАСС



Начало лета стало успешным для большинства инвестиций. По оценкам «Денег», лидирующие позиции по доходу заняли паевые инвестиционные фонды (ПИФы), ориентированные на акции иностранных компаний. Значительную прибыль получили и другие валютные ПИФы, а также вклады в долларах и евро. Неплохой доход оказался у вложений в акции отдельных российских компаний, при этом на внутреннем рынке замечены эмитенты, чьи ценные бумаги обесценили вложения инвесторов.

ПИФы

июне лидирующие позиции по доходности среди различных финансовых инструментов заняли ПИФы. По оценкам «Денег», основанным на данных Investfunds, из 135 крупных розничных фондов (ОПИФы и БПИФы с активами свыше 500 млн руб.) лишь у одного фонда снизилась цена пая. При этом каждый третий фонд обеспечил доход свыше 5%, а у 13 самых успешных результат — 10–17%.

Лучшую динамику продемонстрировали фонды, ориентированные на вложения в акции иностранных компаний, либо те, где такие бумаги занимают основную часть портфеля. По данным Investfunds, паи этих фондов подорожали за месяц на 5–17%. Этому способствует повышение на американском рынке акций после заморозки потолка госдолга США и паузы в повышении ключевой ставки ФРС. По итогам июня индекс S&P 500 вырос на 6,5%, до 4450 пунктов — максимума с апреля 2022 года. Эффект усилил рост курса доллара, что привело к положительной валютной переоценке.

Высокую прибыль обеспечили пайщикам фонды российских еврооблигаций. Паи таких фондов прибавили в цене 4–8,5%. Что в значительной степени было связано с ростом курса доллара, так как цены таких бумаг преимущественно снижались. «Причина снижения может быть в потенциальном навесе новых замещающих облигаций. До конца года все российские компании должны провести замещение либо получить разрешение этого не делать», — отмечает портфельный управляющий УК «Альфа-Капитал» Евгений Жорнист.

Неплохо заработать инвесторы могли и на фондах рублевых активов, среди которых лучший результат продемонстрировали отраслевые фонды, ориентированные на российские нефтегазовые и металлургические компании. За месяц такие вложения принесли соответственно 5–10% и 4–7,5% прибыли. Высокую маржу пайщикам принесли и фонды широкого российского рынка, цена их паев выросла на 3–5,5%.

Частные инвесторы видят стабильно высокие результаты управления фондами и активно увеличивают такие вложения. По итогам июня чистый приток средств во все категории розничных фондов превысил 12,6 млрд руб., что более чем вдвое выше привлеченный месяцем ранее и лучший результат с декабря 2021 года.

По мнению управляющего директора департамента по работе с акциями УК «Система Капитал» Константина Асатурова, до конца года могут быть интересны компании сектора металлургии и горной добычи, которые показали очень скромную динамику за первое полугодие, и это несмотря на ослабевший рубль, потерявший к доллару за шесть месяцев почти 30% в цене. «Могут быть интересны несырьевые акции, преимущественно из IT и потребительской отрасли, на фоне ожидаемой редомициляции и выплаты отложенных дивидендов», — отмечает он. По-прежнему остаются привлекательными инвестиции в рублевые

и валютные облигации. «В рублях привлекательно выглядят длинные ОФЗ и корпоративные облигации второго и третьего эшелонов. Среди валютных привлекательно выглядят замещающие облигации», — отмечает Евгений Жорнист.

Вклады

В отсутствие ясности в дальнейшей денежно-кредитной политике Банка России ставки по рублевым вкладам четвертый месяц удерживаются в узком коридоре 7–8,5%. По данным ЦБ, по итогам третьей декады мая средняя максимальная ставка по вкладам крупнейших банков составила 7,747%. Месяц назад ставка находилась на уровне 7,636%. Доходность рублевого вклада в июне в очередной раз составила около 0,6%.

Второй месяц подряд высокий доход инвесторам приносят валютные вклады. Долларовый вклад обеспечил почти 11%, а вклады в евро — свыше 13%. За год такие вложения прибавили к инвестициям 77% и 85% соответственно, тогда как рублевый депозит принес лишь около 7,7%.

Такие результаты вложений в валютные вклады обязаны в первую очередь сильному росту курса доллара и евро, поскольку ставки по таким вкладам у топ-10 банков, по данным banki.ru, не превышают 1,5% и 0,6% годовых со-



ТЕКСТ **Татьяна Палаева**
ФОТО **Christian Hartmann/Reuters**

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ПАЕВЫЕ ФОНДЫ* (%)					КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ДЕПОЗИТЫ* (%)				
КАТЕГОРИИ ФОНДОВ	1 МЕСЯЦ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА		1 МЕСЯЦ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
АКЦИИ РОССИЙСКИЕ	2-7	8-28	5,5-67	-2-+90	ВКЛАД РУБЛЕВЫЙ	0,65	1,92	7,70	15,30
АКЦИИ ИНОСТРАННЫЕ	4-17	5-24	57-130	-5-+120	ВКЛАД ДОЛЛАРОВЫЙ	10,70	15,98	77,53	30,08
РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ	-0,2-+1,2	1,5-5	2,5-14	6-30	ВКЛАД В ЕВРО	13,33	16,72	85,80	27,08
ЕВРООБЛИГАЦИИ	4-8,5	6-13,6	10-53	-5-+12	ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА ДОЛЛАРА	10,42	15,40	74,05	25,63
СМЕШАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ	1-12,5	5-16	12-82	2-47	ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА ЕВРО	13,05	16,14	82,16	22,25
ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК	0,5-0,6	1,6-1,8	7-7,3	19-22					
ДРАГМЕТАЛЛЫ	2-4,5	5,6-8,2	64-74	21-26					

Источник: Investfunds. *Данные на 29 июня.

Источники: ЦБ, Московская биржа, оценка «Денег». *Данные на 30 июня.





ответственно. По данным Московской биржи, за месяц курс доллара вырос на 8,4 руб., поднявшись к 1 июля до отметки 89,55 руб./\$, курс евро прибавил 11,3 руб., до 97,8 руб./€. В итоге обе валюты вернулись к максимальным уровням с марта 2022 года.

В июне против курса рубля играло сразу несколько факторов. Главный аналитик ПСБ Денис Попов обращает внимание на усиление вторичных ограничений и, как следствие, ускоренный переход на обслуживание внешней торговли на рубли. Вдобавок к этому наблюдается отток капитала из России на фоне роста неопределенности из-за внутривалютных событий. «В июне фиксировалось ослабление национальных валют двух крупнейших торговых партнеров России (Турции и Китая), что также могло оказать негативное влияние на курс рубля», — отмечает господин Попов.

На рынке продолжения стремительного ослабления рубля не ждут. По мнению аналитиков ПСБ, во втором полугодии рубль стабилизируется в диапазоне 86–89 руб./\$, а в конце года составит 88,5 руб./\$. «Равновесный курс российской валюты находится сейчас в диапазоне 84–89 руб. за доллар. Однако в период сильных структурных трансформаций курс может отклоняться от своих равновесных значений», — отмечает Денис Попов.

Золото

Высокую прибыль частным инвесторам принесли в июне вложения в золото. По расчетам «Денег», за рассмотренный период такие инвестиции прибавили в цене почти 7,8%. Подъем стал возможен исключительно за счет укрепления курса доллара в России, так как долларové цены на металл в мире снижались на протяжении всего месяца.

По данным Investing.com, 28 июня цена золота на мировом рынке впервые с начала марта опустилась ниже \$1900 за тройскую унцию, достигнув отметки \$1893, что на 3,5% ниже значений конца мая. 30 июня цена закрепилась у отметки \$1920, потеряв за месяц 2,4%. Цены на золото корректировались весь июнь и большую часть мая после ухода напряжения на рынках, связанного с возможным техническим дефолтом США, а также разрастанием банковского кризиса. «Снижение рисков позволило инвесторам переложиться в потенциально более доходный рынок акций, а также в среднесрочные облигации», — поясняет эксперт по фондовому рынку «БКС Мир инвестиций» Валерий Емельянов.

Аналитики ждут дальнейшего удешевления золота. «Если исходить из имеющейся взаимосвязи пары EUR/USD и золота, можно предположить дальнейшее снижение цены

золота на фоне ослабления валютной пары», — отмечает инвестиционный стратег «ВТБ Мои Инвестиции» Алексей Михеев. В ближайшие месяцы он не исключает снижения курса евро к доллару до паритета на фоне начатого Казначейством США цикла наращивания долга, что приведет к дефициту долларов на рынке и снижению долларовых цен на золото до \$1800.

Важное значение для рынка будет иметь денежно-кредитная политика ФРС США. По мнению Валерия Емельянова, смягчение риторики представителей американского финансового регулятора (на фоне замедления ВВП) может поддержать цены на золото. При этом любые негативные политические события сыграют в плюс. «Пока все идет к тому, что золото продолжит колебаться во втором полугодии вблизи достигнутых значений, торгуясь в диапазоне \$1850–2050», — считает господин Емельянов

Акции

Прибыльными были вложения и в российские акции. В июне индекс Московской биржи впервые с апреля прошлого года преодолел рубеж 2800 пунктов, а по его итогам остановился на отметке 2797 пунктов. Это почти на 3% выше значений закрытия мая. Результат стал возможным благодаря высоким дивиденд-

ным выплатам крупных компаний и обесценению российской валюты, что позитивно для финансовых показателей экспортно ориентированных компаний.

Лучшую динамику среди рассмотренных «Деньгами» бумаг продемонстрировали акции продуктового ритейлера «Магнита». За месяц они подорожали более чем на 20%. Это стало ответом на выдвижение компанией тендерного предложения по выкупу собственных акций у нерезидентов по цене существенно ниже рыночной. В середине июня компания рассматривала возможность выкупа до 10% акций компании, но на фоне высокого предложения бумаг увеличила планы выкупа до 30%. «Такая процедура способна существенно повлиять на дивидендную доходность, что вселяет позитив в настроения инвесторов», — отмечает аналитик компании «Цифра брокер» Даниил Болотских.

Высокую прибыль принесли инвесторам акции «Роснефти», цена которых выросла более чем на 7%. Инвесторы позитивно расценили финансовые результаты компании по итогам первого квартала. В отчетный период чистая прибыль «Роснефти» выросла в квартальном выражении на 46%, до 323 млрд руб. Также акционеры компании утвердили дивиденды за второе полугодие 2023 года в размере 17,97 руб. на акцию, что также позитивно расценено инвесторами.

В аутсайдерах минувшего месяца оказались акции Сбербанка и «Фосагро», потерявшие 2,7% и 5% в цене соответственно. Для этого у каждой компании были свои внутренние причины. По словам Даниила Болотских, Сбербанк был локомотивом роста индекса с марта месяца, рос опережающими рынок темпами и ожидаемо консолидируется около достигнутых вершин. На акции «Фосагро», как и на весь сектор удобрений, по мнению эксперта, давит снижение мировых цен на продукцию из-за отказа европейских фермеров покупать удобрения по высоким ценам прошлого года. Одновременно с этим основной ресурс для производства удобрений — газ — дешевел довольно продолжительное время ●

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ЗОЛОТО* (%)				
	1 МЕСЯЦ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ЗОЛОТО	7,78	12,02	84,94	35,28
ФОНДЫ ФОНДОВ	7,68	11,86	83,83	34,83
КУРС ДОЛЛАРА	10,42	15,40	74,05	25,63

Источники: Profinance, Московская биржа. *Данные на 30 июня.

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В АКЦИИ* (%)				
	1 МЕСЯЦ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ИНДЕКС МОСКОВСКОЙ БИРЖИ	2,91	14,12	26,85	1,97
СБЕРБАНК	-2,66	10,62	91,69	17,91
«РОСНЕФТЬ»	7,19	26,63	33,25	33,32
«ГАЗПРОМ»	2,43	-1,75	-19,39	-13,99
«НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»	1,00	-1,89	-15,37	-21,45
«РУСГИДРО»	1,74	5,14	15,40	17,17
«МАГНИТ»	20,07	11,84	21,72	27,78
«ЯНДЕКС»	4,97	28,26	52,09	-31,20
АЛРОСА	6,90	6,53	3,84	9,01
«АЭРОФЛОТ»	6,59	34,91	60,04	-48,14
«ФОСАГРО»	-4,97	2,51	-4,77	198,15

Источник: Московская биржа. *Данные на 30 июня.

ЗНАЛ БЫ ВЫКУП

ИНВЕСТОРЫ ПОЗИТИВНО ВОСПРИНИМАЮТ РОСТ БАЙБЭКОВ КОМПАНИЯМИ

Несмотря на неопределенность экономической ситуации в стране, компании продолжают радовать инвесторов не только выплатами дивидендов, но и корпоративными программами выкупа акций с рынка (байбэк). Таким образом, корпорации стремятся поддержать котировки своих акций, делятся прибылью с акционерами, решают иные корпоративные задачи. Поучаствовать в росте цены акций могут и частные инвесторы, но они должны понимать, что, в отличие от дивидендов, такие программы сложнее прогнозировать, следовательно, ожидания могут не оправдаться.

В

о втором квартале сразу несколько российских эмитентов объявили о запуске программ обратного выкупа акций. 29 мая совет директоров (СД) ГК «Самолет» утвердил программу байбэка собственных акций группы у акционеров на общую сумму 10 млрд руб., что соответствовало 6% ее рыночной капитализации на момент объявления. В середине июня крупный продуктовый ритейлер «Магнит» объявил о программе выкупа 10% акций на общую сумму 22,5 млрд руб. 27 июня «Инарктика» (бывшая «Русская аквакультура») заявила о планах выкупить собственные акции на 1 млрд руб.

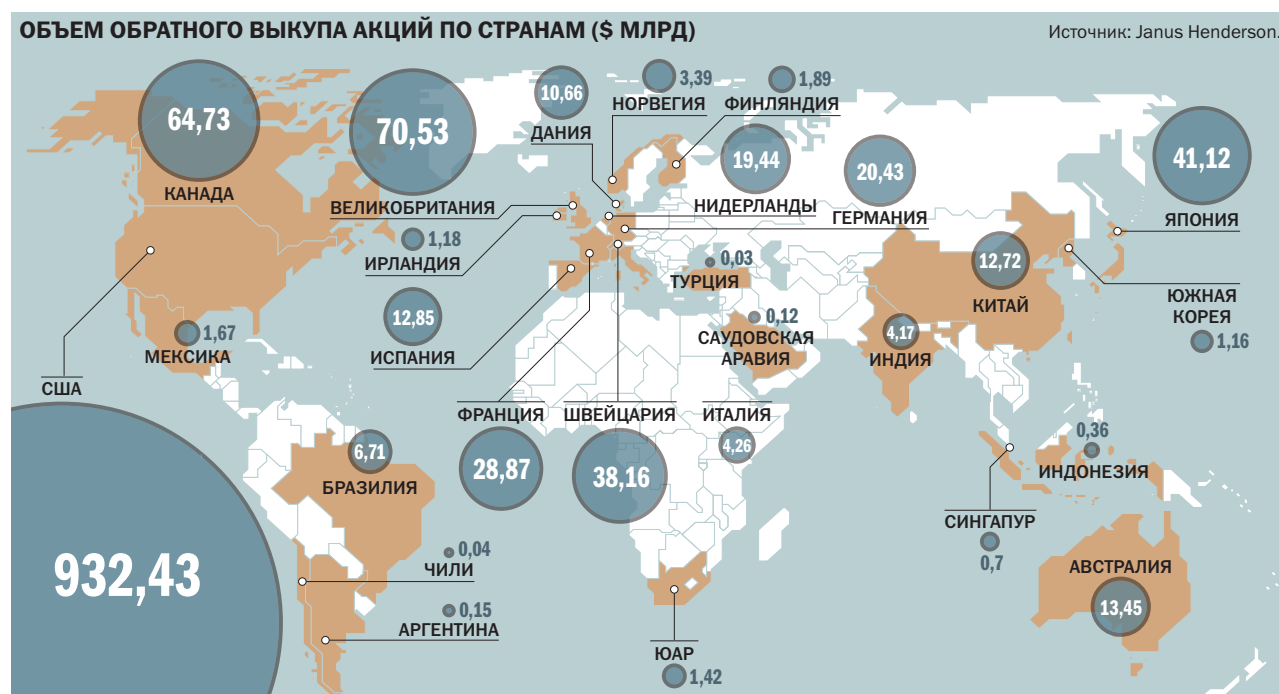
Эти новости оказали позитивное влияние на цену акций компаний. По итогам торгов 29 мая акции ГК «Самолет» подскочили более чем на 11%, тогда как основной российский индекс Московской биржи прибавил менее 2%. Акции «Магнита» подорожали 16 июня на 8,5%, в то время как индекс остался на уровне закрытия предыдущего дня. Акции «Инарктики» выросли на 7%, тогда как индекс — только на 0,7%. Во всех случаях подъем происходил при высокой активности инвесторов. Так, объем торгов акциями девелопера составил по итогам 29 мая 5,25 млрд руб., и по этому показателю они заняли третье место среди ликвидных бумаг. Объем торгов ценными бумагами продуктового ритейлера достиг 16 мая 14,4 млрд руб. — это второй по величине результат среди лик-

ТЕКСТ **Иван Евишкин**
ФОТО **Анатолий Жданов**

АНАТОЛИЙ ЖДАНОВ

видных бумаг. Акции «Инарктики» не смогли выбиться в число самых ликвидных, но даже с ними объем торгов достиг максимальной величины за все время их торгов — отметки 709 млн руб., что в 15 раз больше среднего дневного объема торгов в мае.

Программы обратного выкупа акций действуют и у других российских эмитентов, но поскольку в основном они были объявлены в предыдущие годы, в настоящее время они не оказывают сильного влияния на цену акций. Директор аналитического департамента инвестбанка «Синара» Кирилл Таченников обращает внимание на программу выкупа ритейлера «Детский мир», который в рамках реорганизации планирует выкупить весь free-float (около 35 млрд руб.), также есть давно утвержденные активные программы выкупа акций у «Роснефти» (\$2 млрд до конца 2023 года) и НОВАТЭКа (\$1 млрд до конца 2026 года). «Есть утвержденные программы выкупа у Сбербанка (50 млрд руб. на 2022–2025 годы)», — напоминает господин Таченников.





Выкупательная возможность

Суть обратного выкупа акций заключается в том, что компания выкупает на рынке свои акции у своих акционеров. Таким образом, получается операция, обратная размещению акций (которых, к слову, в этом году очень мало). Проводить выкуп акций может как сама компания, так и ее дочерняя структура или наемный брокер. Параметры и сроки реализации программы определяются эмитентом. «Решение о выкупе принимается сначала советом директоров компании, затем планы утверждаются на собрании акционеров», — поясняет портфельный управляющий УК «Первая» София Кирсанова.

При проведении байбэка компания может преследовать несколько целей. Например, в непростых экономических или рыночных условиях с его помощью она может продемонстрировать инвесторам, что у бизнеса достаточно денежных средств, отложенных на случай чрезвычайных ситуаций, а вероятность экономических проблем низка. Это, по словам эксперта по фондовому рынку «БКС

Мир инвестиций» Евгения Калянова, может создавать видимость финансовой устойчивости и привлечь внимание к бумагам инвесторов. В итоге такой выкуп акций обычно приводит к росту их цены за счет дополнительного спроса как со стороны эмитента, так и инвесторов, поверивших компании.

Выкупая свои акции, эмитент может изменить структуру капитала, уменьшить объем бумаг, находящихся в свободном обращении. Последнее может потребоваться как для увеличения прибыли на одну акцию, так и для исключения из состава акционеров определенной группы инвесторов. Наглядным примером стал обратный выкуп акций «Магнита», в рамках которого цена приобретения была установлена на уровне 2,215 тыс. руб. за акцию, что более чем вдвое ниже рыночной цены. Несмотря на это, акции компании после объявления выкупа уверенно выросли.

Чем же хороша программа выкупа акций «Магнита» по цене значительно ниже рыночной стоимости? Почему инвесторы так позитивно на нее отреагировали? Ответ на эти вопро-

сы весьма прост — ориентирована программа выкупа на иностранных держателей бумаг. «Цена выкупа учитывает наличие обязательного дисконта для таких владельцев (не менее 50% дисконт в случае нерезидентов из недружественных стран. — „Деньги“), — отмечает аналитик ИК «Велес Капитал» Артем Михайлин. Выкуп акций у нерезидентов даст возможность компании снизить их число в общей структуре владения, что облегчит задачу избрания нового совета директоров (СД). 1 июля прошлого года компания не смогла провести годовое собрание акционеров из-за отсутствия необходимого для этого кворума. В итоге не был избран новый СД компании, что впоследствии стало серьезной проблемой для нее и ее акционеров. 23 мая Московская биржа перевела акции «Магнита» с первого на третий уровень листинга в связи с нарушением в системе корпоративного управления (отсутствие СД). После такого решения акции компании за день просели более чем на 5%. «Компания попала в лист ожидания на исключение из индекса Мосбиржи в ходе последнего квар-

тального пересмотра. Вероятно, выкуп призван изменить ситуацию к лучшему и в перспективе даст компании возможность избрать новый совет директоров», — полагает Артем Михайлин.

Дивиденды или выкуп

Компании зачастую рассматривают обратный выкуп как альтернативу выплате дивидендов. При байбэке акционеры не облагаются инвестиционным налогом, тогда как при получении дивидендов с акционеров он автоматически удерживается (13% в случае резидента России и 15% — для нерезидентов или резидентов, в случае если налоговая база превышает 5 млн руб.). «В итоге компания может потратить одинаковую сумму на байбэк или выплату дивидендов, а акционер в случае дивидендов получает сумму меньшую», — поясняет Евгений Калянов. По словам инвестиционного консультанта ФГ «Финам» Тимура Нигматуллина, подобный способ дивидендных «выплат» гораздо более гибок с точки зрения расходования средств на счетах компании, так как их сокращение не происходит скачкообразно.

Однако, в отличие от дивидендов, спрогнозировать доходность обратного выкупа очень сложно. По словам портфельного управляющего УК «Тринфико» Юрия Гроссмана, даже когда об обратном выкупе уже точно известно, трудно сказать, насколько сильно он отразится на цене акций. В то же время размер дивиденда после объявления сразу понятен, как дата его поступления и влияние на цену акций. «Со стопроцентной уверенностью спрогнозировать байбэк той или иной компании до его объявления нельзя, а уже после его объявления цена реагирует практически мгновенно, поэтому зарабатывать целенаправленно на этом непросто», — предупреждает Юрий Гроссман.

Практика проведения обратного выкупа акций с целью распределения свободных денежных потоков компании очень популярна в США и Европе. «Free-float американских эмитентов при размещении обычно очень высок (вплоть до 100%), поэтому постоянные небольшие выкупы несильно влияют на ликвидность бумаг», — говорит София Кирсанова. Российские эмитенты реже прибегают к такому способу распределения прибыли, предпочитая для этого уплату традиционных дивидендов, объем которых многократно превышает существующие программы обратного выкупа акций.

ИСТОРИЧЕСКИЙ РЕКОРД

По оценкам британской компании Janus Henderson, под управлением которой находятся активы на \$310 млрд, суммарный объем выкупленных акций топ-1200 мировых компаний по итогам 2022 года составил рекордные \$1,31 трлн. Это на 22% выше, чем в 2021 году, когда был установлен предыдущий исторический максимум. Основной

вклад в прирост показателя внесли компании нефтяной отрасли, которые по итогам минувшего года выкупили свои собственные акции на сумму \$135 млрд, что более чем в четыре раза больше показателя за 2021 год. «Почти все эти денежные средства нефтяного сектора были потрачены компаниями в Северной Америке, Великобритании и в меньшей степени в Европе», — отмечает в обзоре Janus Henderson. Популярность обратного выкупа акций у компаний растет уже не

первый год. По оценкам Janus Henderson, с 2012 года объем выкупов вырос почти втрое (182%), тогда как объем программ дивидендов увеличился лишь на 54%. «Быстрый рост выкупов акций за последние три года, в частности, отражает высокие показатели прибыли и свободного денежного потока, а также готовность вознаграждать акционеров, не возлагая на них непредвиденных ожиданий в отношении дивидендов», — отмечается в отчете УК.

В западной практике выплата высоких байбэков зачастую используется топ-менеджментом компаний для получения личных премий за рост цены акций и таких показателей, как прибыль на акцию. «Для программ обратного выкупа акций часто привлекается долговое финансирование, что увеличивает долговую нагрузку компаний. Тем не менее акционеры и топ-менеджмент получают свои доходы», — отмечает эксперт по фондовому рынку «БКС Мир инвестиций» Евгений Калянов. В связи с тем,

что глобальная стоимость капитала в настоящее время выше, чем в прошлом году, возникает вопрос сохранения высоких выплат и в этом году. «Для компаний, генерирующих очень большие суммы наличных, таких как Apple или Alphabet, это не является важным фактором. Для других компаний, особенно в США, которые использовали заимствования для финансирования обратного выкупа, расчеты теперь будут гораздо более точно сбалансированы», — считают в Janus Henderson.

Способы выкупа

Байбэк чаще всего проводится на открытом рынке и может продолжаться от нескольких месяцев до нескольких лет. Например, в августе 2018 года «Роснефть» запустила программу выкупа акций объемом \$2 млрд, которая будет завершена только в конце этого года. При этом выкуп ценных бумаг может проводиться как регулярно, так и эпизодически, а его результаты раскрываются с задержкой, как и цена выкупа. В частности, по программе «Роснефти» на сегодняшний день выкуплены ценные бумаги лишь на \$370,8 млн, свидетельствуют данные сайта «БКС Эксперт».

Менее популярны выкупы акций, осуществляемые в виде тендера и «голландского» аукциона, так как проводятся в более сжатые сроки, от нескольких дней до нескольких недель. В случае тендера эмитент объявляет объем выкупа и цену, по которой будут приобретаться бумаги, а инвесторы сами подают заявки на участие. По итогам сбора заявок компания удовлетворяет предложение только в объявленном объеме, и если было подано больше заявок, чем нужно, они будут исполняться пропорционально. При проведении «голландского» аукциона эмитент оглашает минимальную и максимальную цену, по которой могут подаваться заявки, после сбора которых удовлетворяются в первую очередь предложения по минимальной цене. Оба этих способа байбэка самые доходные для инвестора, но несут и риски того, что могут быть удовлетворены не в полном объеме.

Судьба выкупленных акций

Акции, выкупленные эмитентом и находящиеся у него в собственности, автоматически становятся казначейскими. Эти бумаги не наделены правом голоса, не участвуют в распределении прибыли в виде дивидендов, а в случае ликвидации эмитента — и в разделе имущества. Все, что может сделать с такими акциями эмитент, — в течение года после приобретения продать обратно на рынке либо погасить. Последнее оказывает благоприятное влияние на цену акций, оставшихся в обращении. «В результате уменьшения числа акций при сохранении абсолютной величины прибыли и денежного потока показатели прибыли на акцию увеличиваются, что приводит к росту цены таких бумаг и росту спроса на них. Это приносит доход инвестору, купившему такие акции ранее», — поясняет Юрий Гроссман.

Погашения акций в российской практике происходят довольно редко, отмечает Тимур Нигматуллин. Чаще всего акции приобретаются дочерними компаниями эмитента. В таком случае они становятся квазиказначейскими и на них не распространяются ограничения, действующие в случае казначейских ценных бумаг. «При отказе от погашения, формирования пакета так называемых квазиказначейских акций — подобная практика выкупа скорее наносит вред благосостоянию акционеров, в том числе за счет ухудшения качества управления

в компании (менеджмент может голосовать квазиказначейскими акциями в своих интересах)», — полагает господин Нигматуллин. К тому же, как отмечает София Кирсанова, бывают случаи, когда программы выкупа не были реализованы до конца. Это также негативно воспринимается инвесторами, следовательно, ведет к снижению цены акций.

Однако даже квазиказначейские акции при правильном обращении с ними могут приносить пользу миноритарным акционерам. Например, компания может использовать такие бумаги для мотивационной программы топ-менеджерам. Чаще всего в такие программы защиты KPI, направленные на повышение эффективности бизнеса, капитализации компании, ее доли на рынке и многое другое, то есть все то, что может привести к росту цены акций. По мнению инвестиционного стратега «ВТБ Мои Инвестиции» Станислава Клещева, широкое распространение опционных программ мотивации менеджмента — один из ключевых факторов расширения практики обратного выкупа акций на фондовых рынках.

Хотя запуск программ байбэка сложно прогнозируем, вероятность того, что компания, несколько раз осуществившая байбэк в прошлом, сделает это снова, выше, чем шанс байбэка со стороны компании, ни разу его не практиковавшей, считает Юрий Гроссман. Такие бумаги могут быть включены в портфель в расчете на новые программы выкупа.

В частности, за последние два года обратный выкуп акций объявлял банк «Санкт-Петербург»: в 2021 году было приобретено 13,65 млн акций, в октябре 2022 года была запущена новая программа выкупа на 2,5 млрд руб. При этом инвесторам стоит ориентироваться не только на частоту запуска программ, но и на динамику финансовых показателей, так как компания, не имеющая свободных денежных потоков, не сможет объявить выкуп акций. «Крупным акционерам, интересам которых обычно следует менеджмент, будет выгодно направить на увеличение собственной доли в бизнесе средства, превышающие потребность компании в поддержании деятельности и инвестициях на развитие, но для этого такие излишки должны у компании существовать», — считает господин Гроссман.

София Кирсанова обращает внимание, что на американском рынке есть ряд эмитентов, которые делают байбэки регулярно. Многие такие эмитенты торгуются на СПБ-Бирже и доступны розничным инвесторам после прохождения тестирования либо получения статуса квалифицированного инвестора. Руководитель направления анализа акций иностранных эмитентов инвестбанка «Синара» Сергей Вахрамеев рассказал о том, что самые крупные примеры байбэков среди компаний США: Apple — \$90 млрд в этом году; Microsoft — \$60 млрд с 2022 до 2025 года; Alphabet — \$70 млрд. В конце апреля материнская компания Google Alphabet заявила, что ее совет директоров санкционировал выкуп акций на сумму \$70 млрд. «Если Google в конечном итоге потратит всю сумму на выкуп, это будет означать продолжение прошлогоднего темпа», — полагает господин Вахрамеев. «Акции американских эмитентов, регулярно проводящих обратный выкуп, смело можно включать в свой анализ инвестиционного кейса компаний. Однако часто это бывает лишь временное мероприятие, и предположить его за ранее невозможно», — предупреждает София Кирсанова ●

ПРОГРАММЫ ВЫКУПА АКЦИЙ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ						
ЭМИТЕНТ	ОБЪЕМ ПРОГРАММЫ ВЫКУПА	НАЧАЛО ВЫКУПА	ЗАВЕРШЕНИЕ ВЫКУПА	ОБЪЕМ ВЫКУПЛЕННЫХ БУМАГ	ВЫКУПАЕТ	ЦЕЛЬ
«ИНАРКТИКА» (РАНЕЕ «РУССКАЯ АКВАКУЛЬТУРА»)	1 МЛРД РУБ.	27.06.2023	—	—	«ИНАРКТИКА СЗ»	ДЛЯ ОБЩИХ КОРПОРАТИВНЫХ ЦЕЛЕЙ, ВКЛЮЧАЯ ПРОГРАММУ МОТИВАЦИИ МЕНЕДЖЕРОВ
«ДЕТСКИЙ МИР»	25–35 МЛРД РУБ.	МАЙ 2023	СЕНТЯБРЬ 2023	—	—	РЕОРГАНИЗАЦИЯ КОМПАНИИ В ЧАСТНУЮ
БАНК «САНКТ-ПЕТЕРБУРГ»	2,5 МЛРД РУБ.	15.11.2022	15.11.2023	55 МЛН РУБ.	—	ПОВЫШЕНИЕ КАПИТАЛИЗАЦИИ КОМПАНИИ
СБЕРБАНК	50 МЛРД РУБ.	20.01.2022	01.01.2025	—	СБЕРБАНК	ДОЛГОСРОЧНОЕ ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ СОТРУДНИКОВ
НОВАТЭК	\$1 МЛРД	17.12.2021	17.12.2026	\$89 МЛН	—	—
YANDEX	\$300 МЛН	18.11.2019	—	\$156,3 МЛН	—	—
GLOBALTRUCK	4,92 МЛН АКЦИЙ	11.11.2019	31.12.2024	2,03 МЛН АКЦИЙ	ООО «ГЛОБАЛТРАК ЛОДЖИСТИК»	ПРОГРАММА МОТИВАЦИИ МЕНЕДЖМЕНТА
«РОСНЕФТЬ»	\$2 МЛРД	06.08.2018	31.12.2023	\$370,78 МЛН	—	БУДЕТ ОПРЕДЕЛЕНА ПОСЛЕ ЗАВЕРШЕНИЯ ВЫКУПА
«МАГНИТ»	ДО 10,19 МЛН АКЦИЙ	16.06.2023	19.06.2023	—	ООО «МАГНИТ АЛЬЯНС»	—
ГК «САМОЛЕТ»	10 МЛРД РУБ.	29.05.2023	31.12.2023	—	ДОЧЕРНЯЯ КОМПАНИЯ	ПОВЫШЕНИЕ КАПИТАЛИЗАЦИИ КОМПАНИИ

Источники: «БКС Эксперт», оценки «Денег».



SETH WENIG / AP

ГЛАВНЫЕ АКЦИИ БЛИЖАЙШЕГО БУДУЩЕГО

РОССИЙСКИХ ИНВЕСТОРОВ ЖДЕТ УСПЕХ ДО КОНЦА ГОДА

Бурный восстановительный рост российского рынка акций в этом году далеко не исчерпан — запала инвесторам хватит еще надолго, уверены опрошенные «Деньгами» аналитики. На западных фондовых рынках все хуже: ни энтузиазма, ни особых перспектив, за исключением вложений в роботов.



Несмотря на значительный рост российского фондового рынка в первом полугодии (индекс Мосбиржи поднялся на 29,8%, до уровня 2797 пунктов), эксперты полагают, что и во втором полугодии у российских акций сохраняется неплохой потенциал.

По мнению портфельного управляющего УК «Альфа-Капитал» Дмитрия Скрыбина, второе полугодие будет менее прибыльным с точки зрения потенциального роста цены акций по сравнению с первым, поскольку в июне заканчивается период выплаты основных дивидендов (во второй половине года будут только промежуточные и не всех компаний), летом возможно появление дополнительных геополитических рисков, которые рынок пока игнорирует, а хороший рост с начала года может стимулировать желание «забрать прибыль», характерное для частного инвестора, доминирующего сейчас на рынке. «Тем не менее с учетом потенциальных дивидендов мы ждем роста рынка до конца года в пределах 10%», — говорит он. И добавляет, что прогнозы на 2024 год также положительные: можно ожидать продолжения восстановления экономики и двузначной (или близкой к ней) дивидендной доходности по основным компаниями индекса Мосбиржи, а также исчерпание высокой доходности в историях, связанных с инфраструктурными ограничениями (такими как замещающие облигации, депозитарные расписки), что сделает инвестиции в российский рынок акций относительно более привлекательными.

Старший аналитик «БКС Мир инвестиций» Юлия Голдина оценивает перспективы российского рынка во втором полугодии позитивно. Оптимизм она объясняет накоплением рублевой ликвидности внутри страны, в том числе в связи с прекращением работы западных банков с российскими. В то же время людям надо формировать сбережения, а поскольку ставки по банковским вкладам низкие, а на рынке недвижимости порог входа высок, альтернатив фондовому рынку практически не остается. Тем более что экономика работает, компании пока-

зывают прибыль, многие возвращаются к выплате дивидендов, которые частично реинвестируются в локальный рынок.

«С учетом общей концепции развития фондового рынка за счет внутреннего инвестора, на которую мы сейчас перестраиваемся, скорее всего, нас ожидает продолжение поступательного движения вверх и во втором полугодии. Полагаю, что 3000 пунктов по индексу Мосбиржи вполне можем увидеть», — размышляет начальник отдела инвестиционного консультирования ИК «Алор» Алексей Антонов.

«В отсутствие новых шоков мы ожидаем индекс Мосбиржи на уровне 2800–2900 пунктов за счет роста секторов финансов и нефтегаза», — говорит аналитик компании «Цифра брокер» Даниил Болотских, оговариваясь, что на рынок решающее влияние оказывает геополитика и прогнозировать довольно трудно.

Руководитель отдела анализа акций ФГ «Финам» Наталья Малых настроена пессимистично: ожидает умеренной коррекции рынка акций в ближайшие месяцы. «Рост рынка в середине мая — середине июня был обусловлен главным образом девальвацией рубля, и рынок не учитывает снижение цен на нефть и ожидаемое уменьшение дивидендных выплат в нефтегазовом секторе», — поясняет она свои опасения. Данный сектор формирует примерно 45% капитализации рынка, и, соответственно, это окажет давление на индекс Мосбиржи. «Если не будет крутых перемен, которые спугнут инвесторов, акционеры, возможно, захотят реинвестировать дивиденды в акции, но некоторые могут предпочесть перевести часть капитала на облигационный рынок, который предлагает более высокие ставки в сравнении с дивидендной доходностью индекса Мосбиржи», — полагает аналитик.

К основным рискам на российском рынке эксперты относят геополитические (ужесточение санкций), риски замедления мировой экономики (что скажется на спросе и ценах на сырье), отказа компаний от выплаты дивидендов, а также налоговые (при возникновении проблем с бюджетом). «Думаю, все риски на российском рынке уже реализованы. Единственной страшилкой является признание России государством — спонсором терроризма. Но мне кажется, что многие компании-эмитенты уже стресс-тест по этому риску провели», — полагает Алексей Антонов.

Фавориты и аутсайдеры

При покупке акций эксперты советуют в первую очередь обратить вни-

ТЕКСТ Петр Рушайло
ФОТО Seth Wenig/AP



СВОИ ДЕНЬГИ

мание на качество денежного потока и уровень дивидендных выплат. «В нашем портфеле „топ-10“ мы отдаем предпочтение бумагам, учитывая следующие параметры компаний: бизнес позволяет генерировать существенный свободный денежный поток, при этом оценка акций с точки зрения доходности свободного денежного потока близка или превышает 10%; компания выплачивает или ожидается, что вернется к выплатам дивидендов, в ближайшие 12 месяцев, при этом ожидаемая дивидендная доходность превысит 10%; фундаментальная оценка компании по показателям цена/прибыль, EV/EBITDA находится на привлекательных, существенно ниже исторических, средних уровнях», — делится Дмитрий Скрябин.

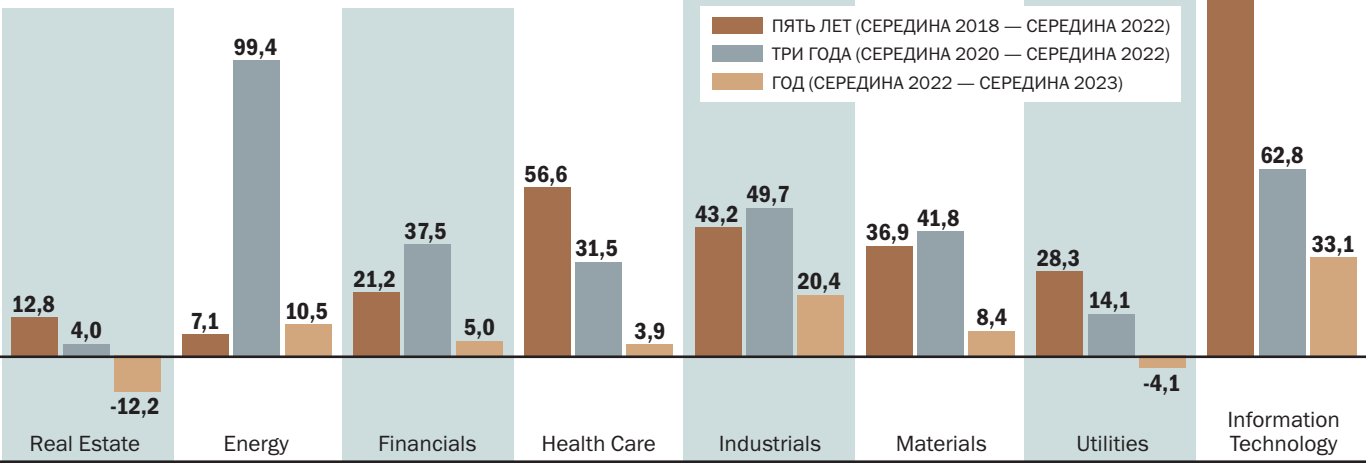
«Сейчас основное — это денежный поток, — соглашается Алексей Антонов. — Компании с высоким денежным потоком генерируют деньги, несмотря ни на что». «Первостепенное влияние на котировки компании сейчас оказывают дивидендные выплаты и возможность компаний выплачивать их в долгосрочной перспективе», — считает Юлия Голдина. «80% сделок на рынке акций сегодня совершаются частными инвесторами. Они склонны выбирать успешные дивидендные истории, поэтому при данной рыночной конъюнктуре стоит обращать внимание на дивидендную доходность по акции», — советует Даниил Болотских.

С точки зрения отраслевой принадлежности эмитентов, по мнению Алексея Антонова, среди российских бумаг наиболее перспективны акции компаний, ориентированных на внутренний спрос, прежде всего на машиностроение, автомобилестроение и электроэнергетику. Аутсайдами же, скорее всего, будут выступать компании нефтегазового сектора из-за проблем со сбытом и введенного в рамках западных санкций потолка цен на их продукцию. Банковский сектор выглядит, с его точки зрения, неплохо, восстановление нормальной работы «на 80% закончено». В перспективе могут быть интересны ритейлеры: произошло резкое замедление инфляции, из-за чего у многих из них возникают сложности, если инфляция снова начнет расти, их бумаги станут хорошим защитным активом.

Дмитрий Скрябин считает, что бумаги нефтяного сектора могут повести себя лучше рынка, поскольку они платят промежуточные дивиденды, и это важный фактор для роста осенью. Он ожидает к концу года восстановления нефтяных цен до \$85 за баррель, что бу-

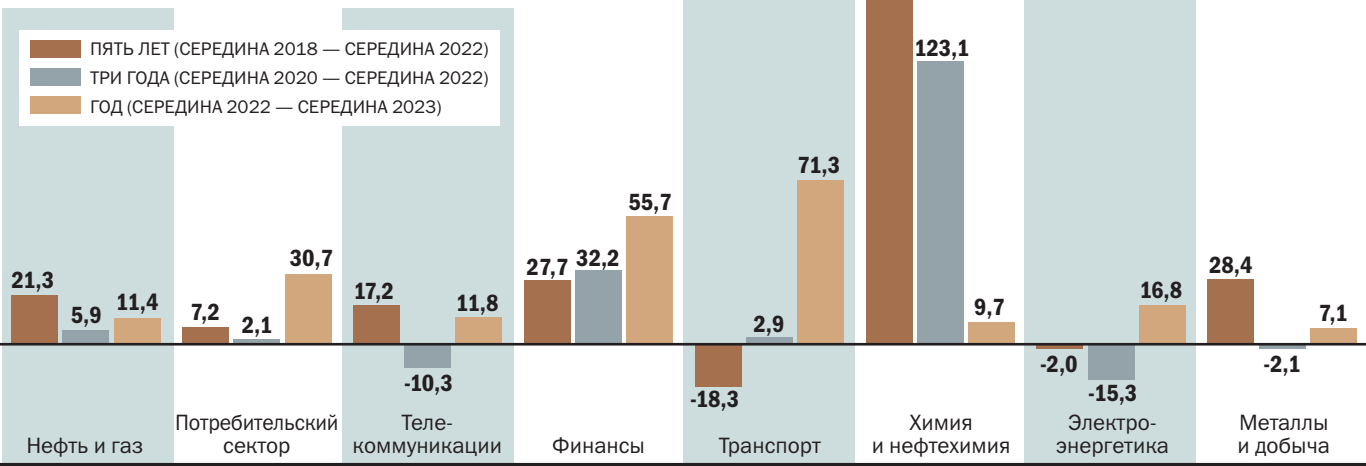
ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕН АКЦИЙ НА АМЕРИКАНСКИХ ФОНДОВЫХ БИРЖАХ ПО ОТРАСЛЕВЫМ ИНДЕКСАМ S&P 500 (%)

Источники: S&P Dow Jones Indices LLC, расчеты «Денег».



ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕН АКЦИЙ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ ПО ОТРАСЛЕВЫМ ИНДЕКСАМ (%)

Источники: Finam.ru, расчеты «Денег».



К основным рискам на российском рынке эксперты относят геополитические (ужесточение санкций), риски замедления мировой экономики (что скажется на спросе и ценах на сырье), отказа компаний от выплаты дивидендов, а также налоговые (при возникновении проблем с бюджетом)

дет способствовать росту финансовых показателей эмитентов. По его мнению, интересны акции металлургов, но, на его взгляд, для их роста важен возврат компаний к публикации отчетности и/или к выплате дивидендов.

Юлия Голдина говорит, что во втором полугодии хорошую динамику могут показать бумаги нефтегазового сектора благодаря, во-первых, вероятному позитиву на рынке нефти, а во-вторых — слабому рублю, что даст возможность платить щедрее дивиденды. Локальных инвесторов могут порадовать банки, так

как позитив первого полугодия продолжится и дальше на фоне восстановления экономики России и таких ИТ-компаний, как Headhunter и OZON. От металлургов Юлия Голдина пока не ждет дивидендной щедрости — компании отрасли традиционно опасаются, что это может быть чревато для них увеличением платежей в бюджет на фоне неспокойной геополитики, но в долгосрочной перспективе терпеливые инвесторы дождутся дивидендов от этих эмитентов.

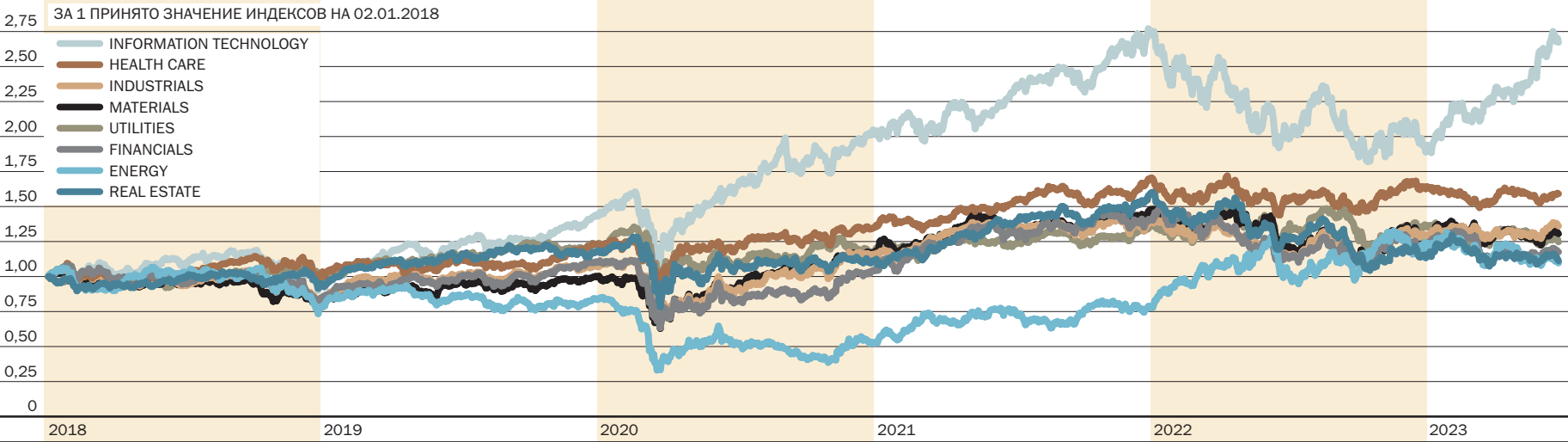
«До конца года мы особо выделяем сектор финансов: при уходе ино-

странных компаний крупные банки забирают выпадающую долю рынка», — говорит Даниил Болотских, напоминая, что за первые четыре месяца 2023 года российские банки получили 1,1 трлн руб. прибыли против 203 млрд руб. за весь прошлый год, помощь финансовым результатам сектора оказывает отсутствие жесткого регулирования со стороны Банка России. Он считает, что нефтегазовый сектор способен показать результаты не хуже прошлогодних благодаря восстановлению экспорта нефтепродуктов: по данным Международного энергетического агентства за май, российский экспорт составил 7,8 млн баррелей в сутки, что соответствует значениям 2022 года, одновременно идет сокращение дисконта отечественной марки нефти Urals к североморской Brent, что также окажет позитивное влияние на финансовые результаты сектора.

Аналитики «Финама» в числе фаворитов называют бумаги ритейлеров (нормализация инфляции, восстановление потребительской активности и снижение предрасположенности к сбережениям, а также индексация выплат населению поддерживают продажи) и практически нормализовавший свою работу банковский сектор. Спрос на бумаги представителей отечественного электроэнергетического сектора, по их мнению, во второй половине 2023 года может

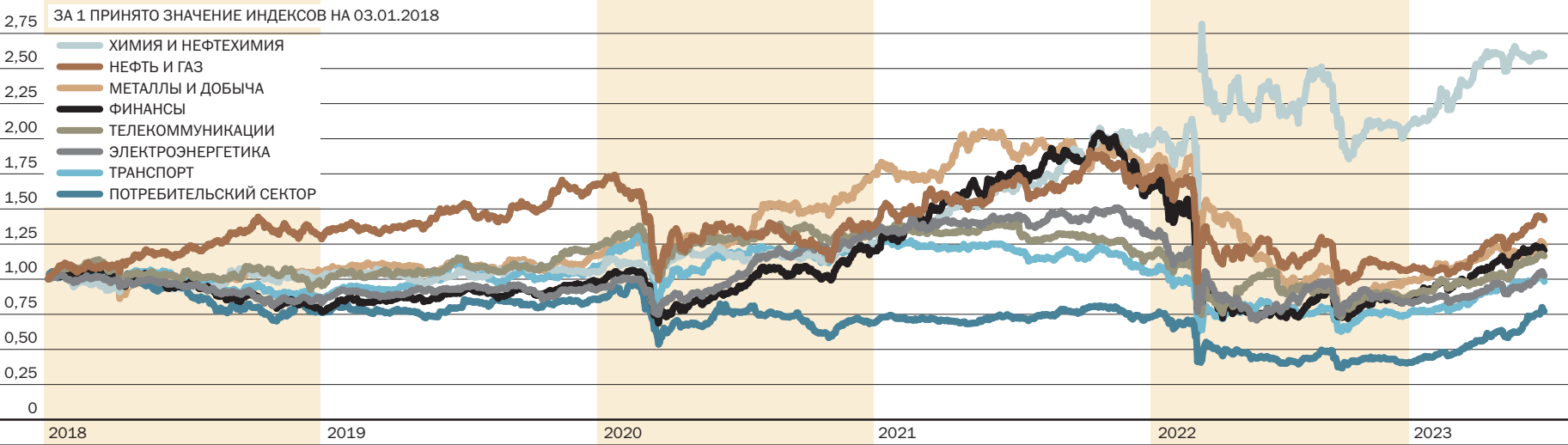
ДИНАМИКА ОТРАСЛЕВЫХ ИНДЕКСОВ S&P 500

Источники: S&P Dow Jones Indices LLC, расчеты "Ъ".



ДИНАМИКА ОТРАСЛЕВЫХ ИНДЕКСОВ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ

Источники: Finam.ru, расчеты "Ъ".



ослабеть: промежуточные дивидендные выплаты — большая редкость для отрасли, кроме того, некоторые крупные игроки («Интер РАО», «Россети») не вернулись к публикации отчетности. «При сохранении тенденции на рост энергопотребления в пределах 1–1,5% (г/г) фондовая динамика сектора, крайне низко зависимого от внешних факторов, едва ли отстанет от широкого рынка», — полагают они.

Загнивающий Запад

Американскому рынку акций опрошенные «Деньгами» эксперты прочат менее светлое будущее, чем российскому. Наталья Малых ожидает «умеренно медвежьего» сценария, поскольку S&P 500 упал пока всего на 15% от исторических пиков, хотя процентные ставки выросли значительно (а значит, более низкие мультипликаторы оправданны, но они все еще остаются высокими). По ее мнению, помимо повышенных ставок рынок акций не учитывает ожидания рецессии или снижения темпов экономического роста, сокращения корпоративной прибыли (без учета нефтегазового сектора с его сверхприбылями прибыль S&P 500 падает со второго квартала 2022 года), то, что «байбэки» стали намного ниже в сравнении с пиковыми в первом квартале 2022 года, а также проблемы с банками и ликвидно-

стью. «По S&P 500 накопилось много коротких позиций. Это может привести к краткосрочному ралли из-за закрытия шортов на хороших новостях, но в целом настроения скептические. Для устойчивого роста нужно снижение процентных ставок и запуск печатного станка», — считает Наталья Малых.

«Мы оцениваем перспективы рынка акций США во втором полугодии 2023 года нейтрально», — говорит заместитель директора по инвестиционной аналитике «БКС Мир инвестиций» Константин Черепанов. По оценке его компании, индекс S&P 500 остается недешевым по мультипликаторам, особенно при текущем уровне доходности облигаций. Сильные данные о состоянии американской экономики при этом толкают рынок вверх. Эта тенденция может продолжиться и во второй половине года, если мысль о том, что экономика все же сможет совершить «мягкую посадку», будет все сильнее овладевать умами инвесторов. При этом предварительный взгляд на 2024 год у него более позитивный: ФРС с большой вероятностью перестанет повышать ставки уже во втором полугодии 2023 года и, вероятно, сможет начать их понижать в следующем году. Компании-эмитенты отчитывались лучше ожиданий за первый квартал 2023 года и давали умеренно позитивные прогнозы, поэтому корпоративные

прибыли, вероятно, смогут вернуться к росту — как минимум за счет эффекта низкой базы.

Алексей Антонов отмечает нервность на американском фондовом рынке и советует инвесторам обратить внимание на акции восточных компаний, торгующиеся на Гонконгской бирже и на СПБ Бирже. «Сложная ситуация противостояния США и Китая, — поясняет он. — то накаляется, то затихает. В мае мы видели обвальное падение китайских бумаг, поэтому мы не думаем, что это движение вниз продолжится. На второе полугодие смотрим более позитивно. Думаю, что динамика в корне изменится и китайские бумаги будут в лидерах роста».

С отраслевой точки зрения прошлый год на западных биржах отметился опережающей динамикой «акций стоимости» и нефтегазовых компаний, считает Константин Черепанов. В этом году — смена тренда: с учетом ожиданий прекращения ужесточения денежно-кредитной политики в фаворе «акции роста» и технологический сектор. На рынке появился ясный и осязаемый лейтмотив — искусственный интеллект, и в данного рода разработках западные компании являются лидерами. В связи с этим, по его мнению, вероятно сохранение опережающей динамики технологических имен, а лидеры 2022 года (нефтегазовые компании, акции с высо-

кой дивидендной доходностью) будут оставаться в роли отстающих.

«На американском рынке ценных бумаг, на мой взгляд, основная тема — искусственный интеллект. Кто-то считает, что это пузырь, но мы так не думаем. Эти компании сейчас получили хороший прирост клиентов, прирост инвесторов, и, на мой взгляд, данная тенденция сохранится во втором полугодии», — говорит Алексей Антонов. Среди перспективных он называет Google, Microsoft, AMD, запрещенную в России Meta, а также компании «второго эшелона» — производителей полупроводников, микрочипов и т. д. В остальных сегментах американского фондового рынка, по его мнению, ситуация «будет нервной».

Аналитики «Финама» обращают внимание на то, что сочетание повышенного уровня цен на нефть, снижение добычи со стороны ОПЕК+ и нормализация долговой нагрузки в нефтегазовом секторе позволяют американским нефтяникам постепенно переходить к увеличению инвестиций в разведку и добычу, что положительно отражается на нефтесервисном секторе. По их оценкам, в 2023 году капитальные затраты крупнейших американских нефтегазовых компаний превысят показатели допандемийного 2019 года. Среди крупных компаний в секторе они выделяют акции Halliburton за счет вы-

Наиболее перспективные акции российских компаний				
Компания-эмитент	Инвестиционная идея	Инвесткомпания, включившая бумагу в число наиболее перспективных	Потенциал роста в 2023 году (%)	Основные риски, на которые стоит обратить внимание
СУРГУТНЕФТЕГАЗ, АП	НА ГОРИЗОНЕТ 2-3 ЛЕТ ПРИ СУЩЕСТВЕННОМ ОСЛАБЛЕНИИ РУБЛЯ ВАЛЮТНЫЕ ЗАПАСЫ КОМПАНИИ ПОЗВОЛЯТ ГЕНЕРИРОВАТЬ ВЫСОКУЮ ДИВИДЕНДНУЮ ДОХОДНОСТЬ	“АЛОР”	36,0	НЕПРОЗРАЧНАЯ ДЛЯ РЫНКА ОТЧЕТНОСТЬ КОМПАНИИ
ВТБ	ХУДШЕЕ ДЛЯ ВТБ, СУДЯ ПО ВСЕМУ, ОСТАЛОСЬ ПОЗАДИ, ИСТОРИЯ С ДОПЭМИССИЯМИ ТАКЖЕ ЗАВЕРШИЛАСЬ	“ФИНАМ”	26,5	ВОЗМОЖНОЕ НОВОЕ УХУДШЕНИЕ СИТУАЦИИ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ
GLOBALTRANS	РОСТ ГРУЗООБОРОТА НА СЕТИ РЖД НА ФОНЕ ПЕРЕОРИЕНТАЦИИ ТОРГОВЛИ С ЗАПАДА НА ВОСТОК, НАЛИЧИЕ ДОЛГОСРОЧНЫХ СЕРВИСНЫХ КОНТРАКТОВ С КРУПНЫМИ РОССИЙСКИМИ КОМПАНИЯМИ, НИЗКАЯ ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА, ВЫСОКАЯ ОПЕРАЦИОННАЯ ЭФФЕКТИВНОСТЬ, , ОТЛИЧНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА ПРОШЛЫЙ ГОД	“ФИНАМ”	21	КИПРСКАЯ РЕГИСТРАЦИЯ И ОТСУТСТВИЕ ТЕХНИЧЕСКОЙ ВОЗМОЖНОСТИ ВОЗОБНОВИТЬ ДИВИДЕНДНЫЕ ВЫПЛАТЫ И БАЙ-БЭК
		“ЦИФРА БРОКЕР”	14	
СБЕРБАНК	СИЛЬНАЯ ОТЧЕТНОСТЬ, ВЫСОКИЕ ДИВИДЕНДЫ, НОВАЯ СТРАТЕГИЯ	“АЛОР”	14,3	УЖЕСТОЧЕНИЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ, ЗАМЕДЛЕНИЕ ЭКОНОМИКИ, УХУДШЕНИЕ КАЧЕСТВА ЗАЕМЩИКОВ
		“АЛЬФА-КАПИТАЛ”	Н/У	
НОВАТЭК	ПЕРЕОРИЕНТАЦИЯ СПГ В СТРАНЫ АЗИИ, ЗА 1КВ2023 ЭКСПОРТ ВЫРОС НА 60%, СТАБИЛЬНО ПЛАТИТ ДИВИДЕНДЫ	“ЦИФРА БРОКЕР”	13	В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ РЕАЛИЗАЦИЯ КЛЮЧЕВЫХ ПРОЕКТОВ МОЖЕТ ЗАТЯНУТЬСЯ. СНИЖЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ КИТАЯ И АЗИИ
		“ФИНАМ”	9,2	
ПОЛЮС	ВЫСОКИЕ ДИВИДЕНДЫ, ВЫСОКИЕ ЦЕНЫ НА ЗОЛОТО, ПОВЫШЕННЫЙ СПРОС НА ДРАГМЕТАЛЛ СО СТРОНЫ МИРОВЫХ ЦБ	“ЦИФРА БРОКЕР”	10	ПОПАДАНИЕ ПОД САНКЦИИ: ВЛИЯНИЕ НА ОПЕРАЦИОННЫЙ БИЗНЕС, ВОЗМОЖНОСТЬ ВЫПАЛЧИВАТЬ ДИВИДЕНДЫ, ЗАВИСИМОСТЬ ОТ ИНОСТРАННЫХ ПОСТАВЩИКОВ ОБОРУДОВАНИЯ
		“АЛЬФА-КАПИТАЛ”	Н/У	
ГРУППА “ПОЗИТИВ”	БЕНЕФИЦИАР УХОДА ЗАПАДНЫХ КОНКУРЕНТОВ	“АЛОР”	8,4	ДЭСКАЛАЦИЯ КОНФЛИКТА НА УКРАИНЕ МОЖЕТ ПРИВЕСТИ К ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ РОССИЙСКОГО РЫНКА ИТ
СОВКОМФЛОТ	БЕНЕФИЦИАР ВЫСОКОЙ СТАВКИ ФРАХТА И ПЕРЕСТРОЙКИ ЛОГИСТИЧЕСКИХ МАРШРУТОВ В АЗИАТСКО-ТИХООКЕАНСКИЙ РЕГИОН	“АЛОР”	7,8	СТАВКИ ФРАХТА МОГУТ СНИЗИТЬСЯ ПО МЕРЕ ДЕЭСКОЛАЦИИ КОНФЛИКТА НА УКРАИНЕ
Х5	УСПЕШНО ПЕРЕЛОЖИЛИ ИЗДЕРЖКИ НА ПОТРЕБИТЕЛЯ, АКТИВНЫЙ ОРГАНИЧЕСКИЙ РОСТ, ЦИКЛ ИНВЕСТИЦИЙ В IT ЗАВЕРШЕН, ОЖИДАЕМАЯ ДОХОДНОСТЬ СВОБОДНОГО ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА - ДО 20%	“ЦИФРА БРОКЕР”	6	ГОЛЛАНДСКАЯ ЮРИСДИКЦИЯ КОМПАНИИ НЕ ПОЗВОЛЯЕТ ВЫПАЛЧИВАТЬ ДИВИДЕНДЫ, СНИЖЕНИЕ ПОКУПАТЕЛЬСКОЙ СПОСОБНОСТИ НАСЕЛЕНИЯ
		“АЛЬФА-КАПИТАЛ”	Н/У	
РУСГИДРО	РЕФОРМА ПО ВКЛЮЧЕНИЮ ДФО ВО 2-Ю ЦЗ ДОЛЖНА СНИЗИТЬ УБЫТКИ КОМПАНИИ В РЕГИОНЕ ДО МИНИМУМА, ЧТО ПОВЫСИТ ФИНАНСОВУЮ ЭФФЕКТИВНОСТЬ ХОЛДИНГА	“ФИНАМ”	5,1	ВОЗМОЖНАЯ НЕВЫГОДНАЯ ПРОДАЖА СЕТЕЙ В ДФО, РАСТУЩИЙ ДОЛГ И КАПИТАЛЬНАЯ НАГРУЗКА, ЦЕНЫ НА ТОПЛИВНЫЙ УГОЛЬ
ММК	БОЛЬШЕ ДРУГИХ ОРИЕНТИРОВАНА НА ВНУТРЕННИЙ РЫНОК, МАКСИМАЛЬНЫЙ БЕНЕФИЦИАР СНИЖЕНИЯ ЦЕН НА УГОЛЬ В РФ. МАКСИМАЛЬНЫЙ ДИСКОНТ К АНАЛОГАМ	“АЛЬФА-КАПИТАЛ”	Н/У	РИСК НЕВОЗВРАТА К ДИВИДЕНДНЫМ ВЫПАВЛТАМ И ОТСУУТСВИЕ РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ
МТС	ФУНДАМЕНТАЛЬНО СТАБИЛЬНЫЙ БИЗНЕС С ТОЧКАМИ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО РОСТА ЭКОСИСТЕМЫ (БАНК, СЕРВИСЫ)	“АЛЬФА-КАПИТАЛ”	Н/У	ОГРАНИЧЕННЫЙ РОСТ ОСНОВНОГО БИЗНЕСА В РФ, ДЛЯ МОНЕТИЗАЦИИ ЭКОСИСТЕМЫ МОЖЕТ ПОТРЕБОВАТЬСЯ ВРЕМЯ
НЛМК	В ОТСУТСТВИЕ САНКЦИЙ МОЖЕТ СУЩЕСТВЕННО УВЕЛИЧИТЬ ЭКСПОРТНЫЕ ПОСТАВКИ	“АЛЬФА-КАПИТАЛ”	Н/У	РИСК НЕВОЗВРАТА К ДИВИДЕНДНЫМ ВЫПАВЛТАМ И ОТСУТСВИЕ РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ, САНКЦИОННЫЙ РИСК
ТАТНЕФТЬ	ЕДИНСТВЕННАЯ ИЗ КОМПАНИЙ СЕКТОРА, РАСКРЫВАЮЩАЯ ПОЛНУЮ ОТЧЕТНОСТЬ ПО МСФО, САМЫЙ ВЫСОКИЙ ТЕМП РОСТА ДОБЫЧИ И ПЕРЕРАБОТКИ	“АЛЬФА-КАПИТАЛ”	Н/У	СНИЖЕНИЕ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ И УКРЕПЛЕНИЕ РУБЛЯ, НАЛОГОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ
ЛУКОЙЛ	НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНАЯ ЧАСТНАЯ НЕФТЕКОМПАНИЯ В РОССИИ, ДИВИДЕНДНЫЕ ВЫПЛАТЫ ТРАДИЦИОННО ВЫШЕ ПО СРАВНЕНИЮ С ГОСКОМПАНИЯМИ (100% FCF)	“АЛЬФА-КАПИТАЛ”	Н/У	ЦЕНЫ НА НЕФТЬ, НАЛОГОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

Таблица составлена на основе опроса российских инвестиционных компаний “Алор”, “Альфа-капитал”, “Финам”, “Цифра брокер”. В случае, если бумага рекомендуется к покупке несколькими инвесткомпаниями, графы «Инвестиционная идея» и «Риски» даны в виде обобщения высказанных мнений. Потенциал роста указан относительно уровня цен на середину июня. н/у — инвесткомпания не указала данные.

сокой доли рынка Северной Америки в выручке, что должно позволить компании увеличивать выручку высокими темпами в 2023–2024 годах. В «Финаме» советуют обратить внимание на акции Visa и Mastercard. Эти компании в этом году, как ожидается, покажут двухзначные темпы роста выручки и прибыли, продолжая выигрывать от дальнейшего роста экономической активности в мире.

Кроме того, бизнес Visa и Mastercard неплохо чувствует себя в условиях высокой инфляции, не подвержен рискам, присущим банкам. В американском промышленном секторе они считают перспективными компании строительной отрасли, которые извлекают выгоду из роста спроса и цен на технику, обусловленного увеличением инвестиций в инфраструктуру США, а также представите-

лей авиационной отрасли (Boeing), которые выигрывают за счет глобального восстановления пассажиропотока и роста заказов на поставку гражданских самолетов.

К основным рискам на американских фондовых площадках Алексей Антонов относит возможное ужесточение денежно-кредитной политики, а также риск обострения — вплоть до вооруженных столкновений — про-

тивостояния США и Китая; последний риск, очевидно присущ и рынку китайских акций. Константин Черепанов отмечает риски роста ставок, возможное замедление экономической активности и снижение ВВП и риски формирования завышенных оценок (формирование «пузыря») в технологических компаниях из-за повышенного внимания к теме искусственного интеллекта ●

Наиболее перспективные акции зарубежных компаний				
Компания-эмитент	Инвестиционная идея	Инвесткомпания, включившая бумагу в число наиболее перспективных	Потенциал роста в 2023 году (%)	Основные риски, на которые стоит обратить внимание
MARVELL	производство полупроводников поддерживается развитием искусственного интеллекта	«БКС МИР ИНВЕСТИЦИЙ»	50	ФОРМИРОВАНИЕ ЗАВЫШЕННЫХ ОЦЕНОК В ОТРАСЛИ
CUMMINS	РОСТ СПРОСА И ЦЕН НА ТЕХНИКУ, ОБУСЛОВЛЕННЫЙ УВЕЛИЧЕНИЕМ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНФРАСТРУКТУРУ США	«ФИНАМ»	32	ПОТРЯСЕНИЯ В БАНКОВСКОМ СЕКТОРЕ ОКАЗЫВАЮТ НЕГАТИВНОЕ ВОЗДЕЙСТВИЕ НА КРЕДИТОВАНИЕ СТРОИТЕЛЬСТВА
NEXTERA ENERGY	МАСШТАБНЫЕ ВВОДЫ ВИЭ ПОЗВОЛЯЮТ КОМПАНИИ ЗАХВАТЫВАТЬ РЫНОК ОПТОВОЙ ЭЛЕКТРОЭНЕРГИИ И МОЩНОСТИ	«ФИНАМ»	26,4	ВЫСОКИЙ ДОЛГ ДАЖЕ ПО МЕРКАМ СЕКТОРА, ЧАСТЫЕ ПЕРЕСТАНОВКИ В СОСТАВЕ РУКОВОДСТВА
AMD	ОДИН ИЗ ГЛАВНЫХ БЕНЕФИЦИАРОВ ИСКУССТВЕННОГО ИНТЕЛЛЕКТА ЗА СЧЕТ ПОСТАВОК GPU	«АЛОР»	26	УЖЕСТОЧЕНИЕ ПОЛИТИКИ ФРС И МИНФИНА США
META	РАЗВИТИЕ ТЕХНОЛОГИЙ МЕТАВСЕЛЕННОЙ	«АЛОР»	23	
VISA	БЕНЕФИЦИАР УВЕЛИЧЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ В МИРЕ, НЕПЛОХО ЧУВСТВУЕТ СЕБЯ В УСЛОВИЯХ ВЫСОКОЙ ИНФЛЯЦИИ	«ФИНАМ»	21,7	НАСТУПЛЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ РЕЦЕССИИ В МИРЕ ИЛИ ОТДЕЛЬНЫХ ВЕДУЩИХ СТРАНАХ
NIKE	ВОССТАНОВЛЕНИЕ ПРИБЫЛИ ЗА СЧЕТ НОРМАЛИЗАЦИИ ТОВАРНЫХ ЗАПАСОВ И НАЦЕНОК ПОСЛЕ АГРЕССИВНЫХ РАСПРОДАЖ В ПРОШЛОМ ГОДУ	«ФИНАМ»	17	СЛАБОСТЬ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО СПРОСА ИЗ-ЗА ВЫСОКОЙ ИНФЛЯЦИИ И РИСКОВ РЕЦЕССИИ
VERTEX PHARMACEUTICALS, США	ПЕРВОПРОХОДЕЦ И ФАКТИЧЕСКИЙ МОНОПОЛИСТ В ОБЛАСТИ ЛЕЧЕНИЯ МУКОВИСЦИДОЗА	«ФИНАМ»	17	УЖЕСТОЧИТЕЛЬНЫЕ МЕРЫ СО СТОРОНЫ ВЛАСТЕЙ США В ОТНОШЕНИИ ЦЕН ДОРОГОСТОЯЩИХ ПРЕПАРАТОВ
ALPHABET	ИСКУССТВЕННЫЙ ИНТЕЛЛЕКТ, ПОТЕНЦИАЛ ВОССТАНОВЛЕНИЯ РЕКЛАМНОЙ ВЫРУЧКИ, ПРИВЛЕКАТЕЛЬНАЯ ОЦЕНКА	«АЛОР»	16	УЖЕСТОЧЕНИЕ ПОЛИТИКИ ФРС И МИНФИНА США, КОНКУРЕНЦИЯ С MICROSOFT
		«БКС МИР ИНВЕСТИЦИЙ»	5	
BAIDU	ВОССТАНОВЛЕНИЕ ЭКОНОМИКИ КНР ОКАЖЕТ ПОДДЕРЖКУ РЕКЛАМНОМУ БИЗНЕСУ BAIDU	«ФИНАМ»	15	МЕДЛЕННЫЙ РОСТ КИТАЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ, УСИЛЕНИЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ В ИНТЕРНЕТ-СРЕДЕ
HALLIBURTON	УВЕЛИЧЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ НЕФТЕКОМПАНИЙ В РАЗВЕДКУ И ДОБЫЧУ ПОЛОЖИТЕЛЬНО ОТРАЖАЕТСЯ НА НЕФТЕСЕРВИСНОМ СЕКТОРЕ	«ФИНАМ»	14,6	СИЛЬНАЯ РЕЦЕССИЯ В РАЗВИТЫХ СТРАНАХ МОЖЕТ ПРИВЕСТИ К ЧРЕЗМЕРНОМУ СНИЖЕНИЮ ЦЕН НА НЕФТЬ
AMAZON	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА РЕНТАБЕЛЬНОСТИ И СВОБОДНОГО ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА ПРИ ПЕРЕДОВЫХ ТЕХНОЛОГИЧЕСКИХ РАЗРАБОТКАХ	«БКС МИР ИНВЕСТИЦИЙ»	13	ИСТОРИЯ ОТРИЦАТЕЛЬНОГО FCF У КОМПАНИИ, ВЫСОКАЯ КАПИТАЛОЕМКОСТЬ БИЗНЕСА E-COMMERCE
MICROSOTF	ВНЕДРЕНИЕ ИСКУССТВЕННОГО ИНТЕЛЛЕКТА В КЛЮЧЕВЫЕ ПРОДУКТЫ КОМПАНИИ	«АЛОР»	11	УЖЕСТОЧЕНИЕ ПОЛИТИКИ ФРС И МИНФИНА США
UNITED AIRLINES	БИЗНЕС АВИАЛИНИЙ ПРОДОЛЖАЕТ ВОССТАНАВЛИВАТЬСЯ ПОСЛЕ ПАНДЕМИИ, НЕВЫСОКАЯ ОЦЕНКА	«БКС МИР ИНВЕСТИЦИЙ»	9	ВЫСОКАЯ ЗАВИСИМОСТЬ ОТ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ УСЛОВИЙ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ РАСХОДОВ
ADOBE	РОСТ ВЫРУЧКИ И ПРИБЫЛИ ПРИ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОЙ ОЦЕНКЕ ПОСЛЕ ПАДЕНИЯ АКЦИЙ НА НОВОСТЯХ ВОКРУГ FIGMA	«БКС МИР ИНВЕСТИЦИЙ»	6	АРХАИЧНОСТЬ ОТДЕЛЬНЫХ ПРОДУКТОВ КОМПАНИИ, КОТОРАЯ СОЗДАЛА ПОТРЕБНОСТЬ В ПОГЛОЩЕНИИ FIGMA, РИСКИ НЕЗАКРЫТИЯ СДЕЛКИ С FIGMA

Таблица составлена на основе опроса российских инвестиционных компаний «Алор», «БКС Мир инвестиций», «Финам». В случае если бумага рекомендуется к покупке несколькими инвесткомпаниями, графы «Инвестиционная идея» и «Риски» даны в виде обобщения высказанных мнений. Потенциал роста указан относительно уровня цен на середину июня.

«МЫ НЕЗРИМО УЧАСТВУЕМ ВО ВСЕХ ВАЖНЕЙШИХ ОБСУЖДЕНИЯХ БИЗНЕСА»

Во времена информационной турбулентности коммуникации стали серьезно влиять на стоимость бизнеса, а репутация компании — на поведение клиентов. О том, как эффективно организовать работу пресс-службы и успешно преодолевать информационные кризисы, в интервью «Деньгам» рассказала руководитель пресс-службы Сбербанка Полина Тризонова.



Полина, мы живем в быстро меняющемся мире, когда трудно предугадать новые вызовы. Периодически возникающие внешние кризисы — нестандартны, они часто касаются Сбербанка как основы нашей финансовой системы. Как вы научились реагировать на них?

— К июню этого года мы подошли уже натренированными отработкой прошлогодних событий, поэтому наша команда очень быстро самоорганизовалась и работала в режиме антикризисного PR-штаба, несмотря на выходной день. Алгоритм действий в условиях внешних кризисов достаточно прост: быть на связи со всеми руководителями, ежеминутно мониторить реальную и информационную обстановку, продумывать сценарии ее развития и параллельно готовить коммуникации. Здесь важно предвосхищать события на 1–2 шага вперед, чтобы не находиться в роли догоняющего.

— Мы беседуем накануне форума «Иннопром», где будут представлены промышленные гиганты, средние компании и представители малого бизнеса. Абсолютно всем необходим пиар. На какие актуальные PR-инструменты вы посоветуете обратить внимание?

— Несмотря на то что соцсети и блоги уже превратились в устоявшийся канал коммуникаций, все же основной охват и знание о брендах для аудитории по-прежнему несут СМИ. В первую очередь речь идет о крупнейших компаниях из сектора реальной экономики — промышленности, ритейла, финансов, телекома и т. д. Если посмотреть самые обсуждаемые темы в инфополе — они в 90% случаев инициированы журналистами. Поэтому и крупным, и небольшим промышленным компаниям я советую в первую очередь сохранять фокус на работе со СМИ. Инструментарий может быть разным: от ситуативного пиара до глубокой проработки сложных тем — организации неформальных встреч с журналистами при выводе на рынок новых продуктов, пресс-конференций или больших программных интервью.

— Работа на мероприятиях — это особый жанр в арсенале пиар-специалиста крупнейшей компании. Сбер постоянно находится в медийном топе ПМЭФ, ВЭФ и отраслевых форумов. Как вам это удается?

— Действительно, уже много лет мы лидер на крупнейших мероприятиях, и наша собственная планка постоянно повышается. Например, по сравнению с прошлым годом на нынешнем ПМЭФ-2023 мы на 41% увеличили количество публикаций в СМИ и на 60% — медиаиндекс, было около двух десятков топов «Дзена», а Герман Греф вошел в тройку самых цитируемых спикеров форума и стал первым среди представителей бизнеса.

Безусловно, мы начинаем подготовку к мероприятиям за пару месяцев, тщательно планируем наши коммуникации непосредственно на площадке и расписываем буквально по минутам активности топ-менеджеров. Заранее собираем виральные новости и выпускаем их на форуме для большего охвата аудитории. Также используем разные форматы коммуникаций: интервью, пресс-подходы, заявления на сессиях, короткие видеоролики с презентаций продуктов. Немаловажен и ситуативный пиар на актуальные темы.

— Расскажите, пожалуйста, подробнее о команде — как подбираете пиарщиков, мотивируете их? И что мотивирует вас в работе?

— Подбирать сотрудников одновременно и сложно, и легко. Когда мы говорим, что Сбер — это уникальная компания, которая дает колоссальный опыт и навыки, это не фигура речи, а чистая правда. Мои сотрудники на линейной позиции менеджера ведут самостоятельно большие PR-кампании и умеют практически все — от организации пресс-мероприятия «под ключ» до запуска и сопровождения медийных проектов на федеральных каналах. Я уже не говорю про подготовку интервью или других личных PR-активностей топ-менеджеров, это must have. На рынке таких универсалов найти достаточно сложно — обычно на собеседования приходят соискатели, которые хороши в чем-то одном, или пиар-директора средних компаний, переставшие работать «руками» и успевшие забронзоветь. Поэтому моя страте-



ПРЕДОСТАВЛЕНО ПРЕСС-СЛУЖБОЙ СБЕРБАНКА

гия работы с сотрудниками — это растить кадры внутри. За последний год мы сильно обновили команду, набрали молодых специалистов, и они уже делают успехи.

Что касается мотивации, то для меня деньги — это важный, но не определяющий фактор в работе. На первом плане — признание, высокая оценка результатов работы со стороны моего руководителя, топ-менеджеров банка и, конечно, журналистов. И своих подчиненных я также мотивирую на результат, поощряю людей, которые вдохновлены работой, стараются прыгнуть выше головы и стремятся стать лучшими в своей профессии.

— Как пиар интегрирован в бизнес-процессы Сбера?

— Пресс-служба как вездесущая материя — мы незримо участвуем практически во всех важнейших обсуждениях бизнеса и материализуемся, когда настала пора показать клиенту все достоинства наших предложений. Это что касается нашей функции продвижения новых продуктов банка. Во всех остальных случаях мы скорее помощник, советчик, организатор — иногда шутим, что бизнес может обращаться в пресс-службу по любым вопросам и мы им обязательно поможем. Но если говорить серьезно, то любые публичные активности и имиджевые мероприятия банка не проходят без нашего участия, мы оперативно отрабатываем любые внешние риски. Бренд Сбера недавно был оценен в \$12 млрд, глава Сбера Герман Греф шутит, что наш бренд бесценен, а мы в пресс-службе надеемся, что посильный вклад в его стоимость или бесценность вносим и мы своей непростой, кропотливой и при этом всегда любимой работой ●

ВЫМОРОЧНЫЕ КВАРТИРЫ

НЕДВИЖИМОСТЬ С ТОРГОВ МОЖНО КУПИТЬ ЗА ПОЛОВИНУ СТАРТОВОЙ ЦЕНЫ



Жилье, которое выставляется на торги, может стать удачной покупкой — в списке лотов бывают уникальные варианты. Стартовые цены обычно ниже рынка, но в ходе аукциона могут как вырасти, так и снизиться даже на 50%. Покупка квартиры с торгов — безопасная процедура, но покупателю следует готовиться к сюрпризам.

а аукционы по продаже недвижимости попадают квартиры из разных источников. Это могут быть муниципальные квартиры: жилье в собственности местных органов власти, которое использовалось для размещения сотрудников, жилье пострадавших от стихийных бедствий или жилье участвовавших в социальных программах. Это может быть имущество компаний-банкротов — например, квартиры, которые предназначались для прикомандированных сотрудников. Собственность граждан, которые прошли процедуру банкротства, тоже оказывается на торгах. Могут быть квартиры из банковских залогов — жилье должников по ипотеке или по коммерческим кредитам банки передают на продажу профессиональным торговым площадкам.

«Бесхозные» квартиры, оставшиеся от одиноких людей или чьи наследники не заявили о своих правах, переходят в пользование муниципальных властей и тоже могут оказаться на торгах. Такое имущество называется выморочным. Чтобы признать его таковым, нужна судебная процедура, согласно которой наследником становится муниципалитет. Это происходит, если в течение шести месяцев после смерти собственника не объявился ни один наследник. В случае, когда наследник появляется позже, он может открыть новое судебное дело о восстановлении прав на наследство, но придется предоставить веские причины, почему этого не произошло в установленный законом срок.

«Выморочное имущество не всегда выставляется на торги. Муниципальные власти могут использовать его в качестве служебного жилья, передать лицам, стоящим в очереди на улучшение жилищных условий, либо погорельцам и переселенцам из аварийного жилья. Иногда такие квартиры сдаются внаем, а доход от сдачи перечисляется в бюджет», — рассказывает руководитель департамента городской недвижимости «НДВ Супермаркет недвижимости» Елена Мищенко.

В Москве на торги попадают также, например, дома по реновации: часть город распределяет между переселенцами, а остаток реализует с торгов. По словам госпожи Мищенко, есть еще государственная программа, в рамках которой пенсионеры заключают договор и получают деньги от государства, а после их смерти квартира отходит плательщику. «Такие квартиры тоже реализуют с торгов», — указывает эксперт.

Квартиры для торгов оценивают специалисты. «Стартовая цена зачастую на 30% ниже рыночной цены. В результате торгов цена может подняться до 10% от рыночной. Большой дисконт все-таки редкость», — отмечает Елена Мищенко.

В торгах может участвовать любой желающий, но стоит понимать — есть риск, что в ходе торгов ожидания могут не оправдаться, предупреждает старший юрисконсульт «Миэль» Анастасия Ромашова. Она советует покупателю



ТЕКСТ **Екатерина Геращенко**
ФОТО **Александр Коряков**



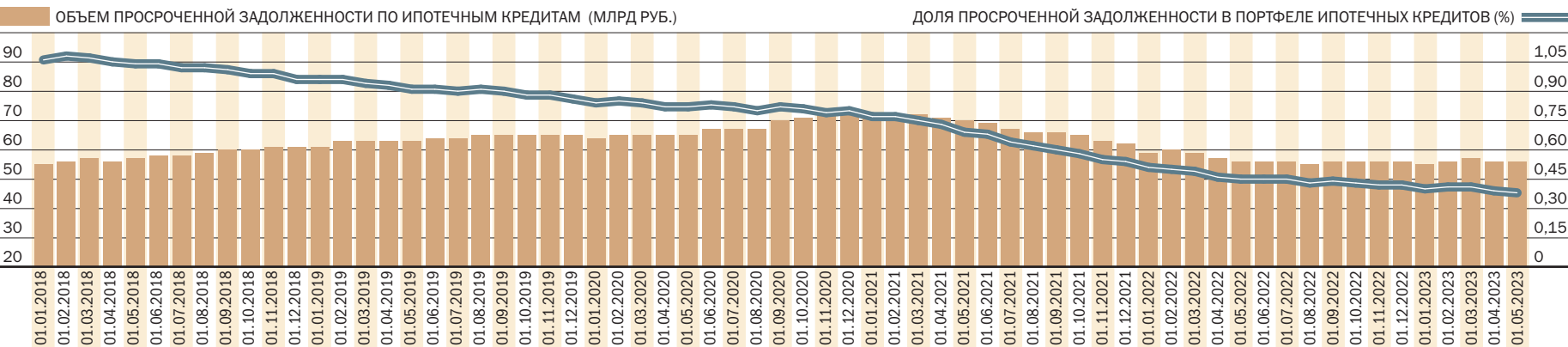
запастись терпением, регулярно и внимательно мониторить площадки залоговых аукционов в ожидании «своего» объекта. Она обращает внимание на то, что банки могут размещать эти объекты на собственных сайтах, на собственных площадках и на общедоступных интернет-классифайдах (ЦИАН, «Авито» и др.).

Плюсы и минусы квартиры с торгов

Как правило, никаких новых и скрытых недостатков у квартир, которые продаются с торгов, нет. «У них могут быть те же отрицательные характеристики, что и у остальных: удаленность от метро, вид из окон на загруженную дорогу или козырек подъез-

ДИНАМИКА ОБЪЕМА ПРОСРОЧЕННОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО ИПОТЕЧНЫМ КРЕДИТАМ

Источник: Frank RG по данным ЦБ РФ.





да, первый этаж, отсутствие балкона. Каждый выбирает квартиру по своим параметрам», — отмечает Анастасия Ромашова. Квартиры, которые продаются с торгов, можно предварительно посмотреть — для этого выделяют специальные дни. Встречаются лоты в хорошей локации. Особенно если жилье осталось после пожилых людей, уточняет госпожа Ромашова.

По словам заместителя генерального директора Российского аукционного дома Ольги Желудковой, покупателям квартир в банкротстве стоит быть готовыми к отсутствию привыч-

ного сервиса, связанного с покупкой жилья. «Квартиру, которая продается с банкротных торгов, не всегда так же легко осмотреть, как квартиру от частного собственника. За покупателем не будут бегать с документами, отвечать на многочисленные вопросы. Здесь придется иметь дело с арбитражными управляющими, которые ведут себя иначе, чем риэлторы», — предупреждает госпожа Желудкова.

Преимущество таких квартир с торгов — в цене. «Они часто продаются с обременением — цена может быть ниже рынка. Покупатель приобрета-

ет квартиру, освобождает ее от обременений, цена становится другой», — приводит пример она.

На торгах в банкротстве кроме сложных случаев с серьезным обременением попадаются «чистые» от обременений варианты. «Именно на торгах можно найти уникальные лоты, которые, если бы не дефолт заемщика, никогда не попали бы в продажу», — предупреждает Ольга Желудкова. — Но надо понимать, что лот без обременений наверняка вызовет большой интерес и будет продан по рыночной цене, а в ряде случаев и выше».

В торгах по банкротству законодательством предусмотрена процедура снижения цены объекта, если его не удалось продать на классическом английском аукционе. «Начальная цена таких объектов соответствует рынку, но есть шанс купить их по минимальной цене, то есть на 20%, 30% и 50% дешевле», — говорит госпожа Желудкова.

Первые торги в рамках банкротства проходят в классическом формате — на повышение. Если покупателей не нашлось, объявляются вторые торги с начальной ценой на 10% ниже, чем на первых. Между первыми и вторыми торгами проходит минимум месяц. Если и на вторых торгах имущество не продано, следует третий этап — публичное предложение. «Это форма торгов, которая предусматривает снижение цены через определенный период, например, каждые две недели. Если появился покупатель, он и забирает объект. Если два покупателя, то квартиру забирает предложивший более высокую цену. А бывает, что покупатель не объявляется и цена лота достигает минимума», — рассказывает госпожа Желудкова. Вот в такой схеме дисконт может достичь 30–50% и более от стартовой цены.

К минусам квартир, которые продаются в банкротстве, относятся различные обременения. Самые распространенные — незаконные жильцы или прописанные граждане, кроме того, значительные долги по коммунальным платежам.

«Самое серьезное обременение — первое. Оно больше других влияет на фактическое снижение цены, дисконт может достигать 25–50% и более», — отмечает эксперт РАД. Таких жильцов, вероятнее всего, придется выселять с помощью судебного решения и судебных приставов.

Ипотечные долги обычно не представляют проблемы. «Продажа на аукционе — это совместное решение банка-кредитора и конкурсного управляющего. Банк как кредитор принимает решение о продаже. Деньги за квартиру, купленную с торгов, уходят не собственнику, а банку-кре-

дитору. Погашается задолженность перед банком, и у покупателя в силу закона остается свободная от обременения квартира», — поясняет госпожа Желудкова.

Безопасность сделки

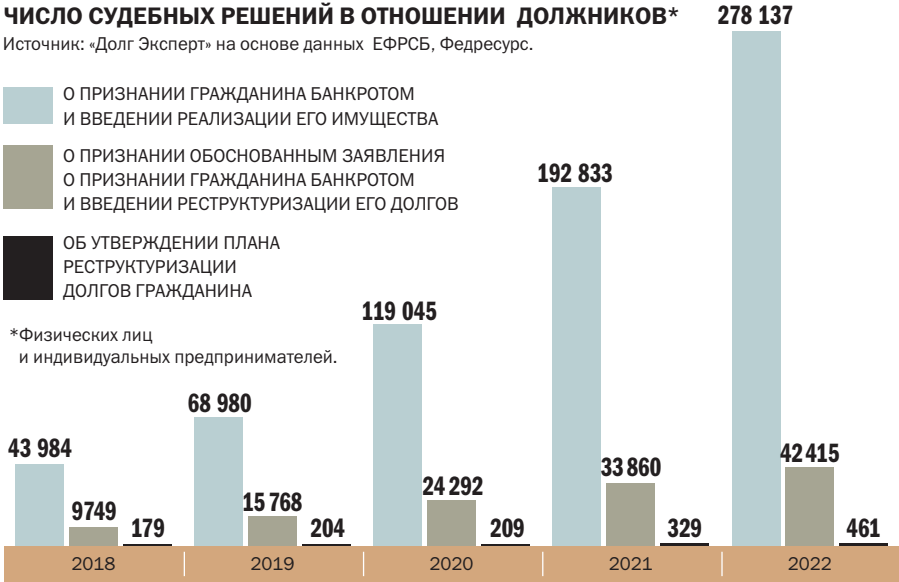
В целом сделка по покупке квартиры на торгах безопасна, поскольку перед подачей лота на торги проводится проверка и объекта недвижимости, и его собственника, считает партнер юридической фирмы «Рустам Курмаев и партнеры» Василий Малинин.

Тем не менее в процессе выбора лота на торгах важно внимательно проверять все документы на имущество. «Наиболее частые и неприятные трудности возникают в связи с незаконными перепланировками, отказом проживающих в данном помещении от снятия с регистрационного учета. Самые большие трудности представляет регистрация несовершеннолетних лиц в приобретаемом жилом помещении, поскольку их нельзя просто выписать из квартиры, только если сразу прописать в другое жилье по месту регистрации родственников, родителей», — комментирует господин Малинин.

Дополнительным риском для покупателя может стать риск оспаривания проведенных торгов: в случае признания торгов недействительными недействительным признается и договор, заключенный по их итогам. «Приобретенное имущество в этом случае возвращается в конкурсную массу, покупателю в этом случае возвращаются деньги. Однако полученные от покупателя средства могут быть уже распределены между кредиторами, в связи с чем возврат средств может быть затруднен», — предупреждает управляющий партнер Центра по работе с проблемными активами Зоя Галеева.

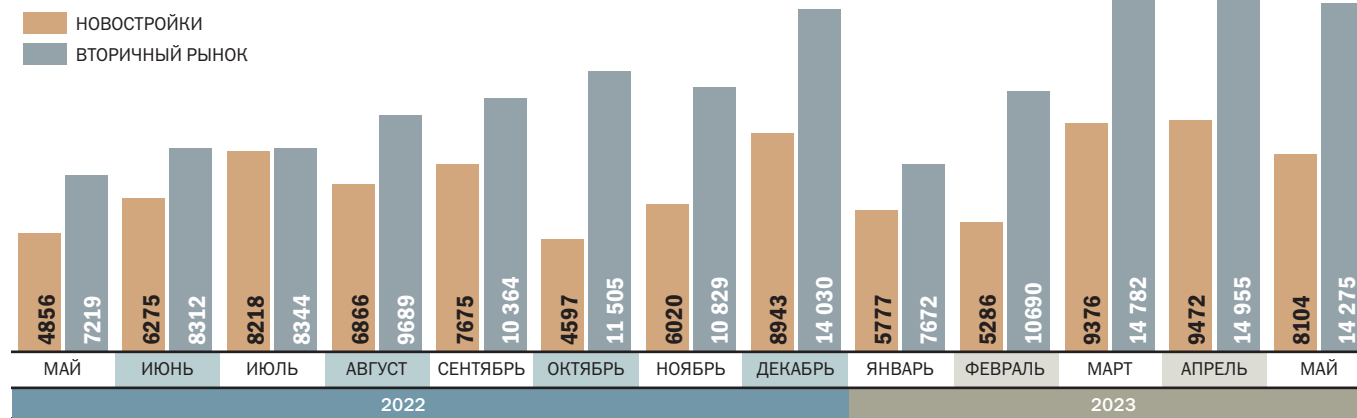
По ее словам, такие случаи немногочисленны. «Кроме того, традиционный договор купли-продажи может быть оспорен с такими же последствиями и по еще большему количеству оснований», — отмечает она.

Еще одна трудность приобретения квартиры с банкротных торгов в том, что банки неохотно кредитуют такие сделки. Формального запрета на выдачу ипотеки под такие объекты нет. «Низкая готовность банков кредитовать подобные сделки связана с особенностями оформления права собственности на приобретаемую квартиру. Сначала проходит расчеты за покупку, а потом оформление права собственности. А по стандартной схеме ипотечного кредитования перечисление кредитных средств продавцу происходит после фиксирования права собственности», — поясняет Василий Малинин ●



ДИНАМИКА ЧИСЛА СДЕЛОК НА ПЕРВИЧНОМ И ВТОРИЧНОМ РЫНКЕ МОСКВЫ (ЧИСЛО СДЕЛОК)

Источник: «Метриум».



42

КОММЕРСАНТЪ ДЕНЬГИ №16 (11.07.2023)

го пустовала и по какой-то причине пришла в негодность, квартиру с не очень качественным ремонтом, который легко улучшить без существенных финансовых вложений.

Частный маклер Василий Павлов согласен с экспертами. Он полагает, что для успешной перепродажи лучше, чтобы квартира была не на первом или последнем этажах, где могут быть проблемы с инсоляцией и терморегуляцией. В кирпичном доме. Желательно без многоэтажек вокруг (создают нагрузку на транспортную инфраструктуру). По его мнению, важно знать, кто соседи. На его взгляд, наибольший инвестиционный потенциал у двухкомнатных квартир. Однокомнатные, на его взгляд, высоколиквидны, но в сделках с ними маржа все-таки ниже.

По опыту Андрея Богословского, хорошо продаются однокомнатные квартиры с кухней площадью от 8 кв. м. А вот раздельный санузел или совмещенный, наличие балкона, высота потолков, на его взгляд, не имеют принципиального значения.

«Ликвидность квартиры в высокой степени зависит от транспортной доступности локации, в которой она расположена. Если в Москве ее качество определяется близостью к метро или МЦК, то в Подмосковье — возможностью быстрого выезда на трассу и наличия объезда пробок», — отмечает Василий Павлов, добавляя, что интенсивность развития транспорта в Москве создает хорошие перспективы ликвидности для квартир в большинстве городских локаций.

«Раньше в Москве считались непопулярными районы Капотни, Бескудниково, Выхино. Там очень трудно продавались квартиры. Сейчас практически не осталось таких мест за счет того, что инфраструктура хорошо развивается — как социальная, развлекательная и образовательная, так и транспортная», — указывает господин Богословский. По его словам, плохо продаются квартиры на крайних этажах площадью менее 30 кв. м, с маленькими кухнями, с плохими соседями, неопрятной придомовой территорией, грязным коридором, уродливым видом из окна.

Главная эмоциональная ошибка, которую обычно совершает покупатель, это «кlynуть» на низкую цену. «Это повод обратить внимание на юридическую чистоту квартиры. Для сделки может быть недостаточно документов — например, не узаконена перепланировка. Это не подходящий объект для инвестиционной перепродажи», — предупреждает Андрей Богословский ●

КИРПИЧ, ЭТАЖ, ТРАНСПОРТ

НА ЧТО СМОТРЯТ ПРИ ПОКУПКЕ СТАРТОВОЙ КВАРТИРЫ ДЛЯ ПЕРЕПРОДАЖИ



КОНСТАНТИН КОКОШКИН

Покупка квартиры с целью перепродажи требует тщательной оценки десятков параметров. Приобрести жилье, которое легко будет продать, непросто. Но даже после тщательной оценки качества видимые преимущества квартиры может нивелировать низкий спрос.



Покупка хорошей инвестиционной квартиры нередко начинается с приобретения самого дешевого жилья — в расчете на рост цен недвижимости. Стартовая квартира обычно — объект, который можно быстро перепродать без потери в деньгах. Общие параметры качественной стартовой квартиры обычно таковы: однокомнатная, рядом с метро, не на первом или последнем этажах, с хорошей юридической историей и полным пакетом документов.

Руководитель офиса «Сокол» «Инком-Недвижимости» Андрей Богословский убежден, что стартовую квартиру лучше приобретать на вторичном рынке. «Если выбирать между одинаковыми квартирами в одной локации на первичном и вторичном рынках, цена первички обычно существенно выше. Покупать более дорогой объект с тем, чтобы продать его еще дороже, обычно менее рентабельно», — предостерегает он.

Надо учесть, что современные застройщики предлагают кредитные программы с низкой, субсидированной ставкой, но за счет более высокой цены объекта. «Такие квартиры сегодня неконкурентоспособны по цене с лотами на вторичном рынке», — утверждает господин Богословский.

Критериев выбора много. По мнению Андрея Богословского, квартира должна быть без ремонта и не на крайних этажах (первом или последнем). В то же время, чем жилье хуже, тем выгоднее его можно перепродать при условии, что придомовая территория и подъезд выглядят привлекательно. «Покупка квартиры в плохом состоянии, но в хорошем доме с хорошим двором — идеальный вариант инвестирования на вторичном рынке. При перепродаже можно заработать 20–30% от ее прежней цены», — отмечает он.

Под «плохим состоянием» эксперт подразумевает квартиру после пожара или затопления, старую или неопрятную, где было много квартирантов или, наоборот, если она дол-

ТЕКСТ **Екатерина Геращенко**
ФОТО **Константин Кокошкин**

НЕЙРОСЕТИ В «МУСОРЕ»

ИЛИ КАК ТЕХНОЛОГИИ МЕНЯЮТ МИР



Как нейросеть VIJU управляет и контролирует сбор, вывоз и утилизацию строительных отходов и другого мусора, помогает строителям и утилизаторам соблюдать нормы закона, экономить время и средства, «Деньги» попросили рассказать ее основателя, российского предпринимателя **Сергея Малофейкина**.

ДЕНИС БУЦАЕВ,
генеральный директор
ППК РЭО:

Нейросети помогают автоматизировать и оптимизировать процессы во многих отраслях, обращение с отходами не исключение. РЭО создает цифровую экосистему из порядка восьми IT-продуктов, в том числе для организации эффективного взаимодействия объектов инфраструктуры, федеральных и региональных органов власти, регоператоров и других участников рынка. Нейросети также займут свою нишу в этой экосистеме: мы уже обучаем их, тестируем, смотрим, какие задачи можно решать с их помощью без участия человека. Результаты пилотных проектов с привлечением нейросетей будут понятны позже.

ФОТО **Дмитрий Лебедев**

Сегодня в России наблюдается градостроительный бум. В частности, в Москве и в Московской области в процессе застройки образуются миллионы кубометров строительных отходов. Согласно правилам, любое юридическое лицо — отходообразователь, ведущее строительство на территории столичного региона, обязано заключать договоры об утилизации отходов исключительно с объектами приема ОССиГ, зарегистрированными в информационных системах города Москвы (АИС ОССиГ) и Московской области (АИС Электронный талон ОССиГ) в качестве переработчика.

Соблюдение требований занимает определенное количество времени у всех участников процесса, так как вывоз и утилизация мусора достаточно формализованы. В большинстве случаев они представляют следующую цепочку: подрядчик застройщика создает официальный документ — заявку на вывоз мусора, затем согласовывает с руководителем. В дальнейшем процесс координируется разного рода службами. На финальном этапе заказывают машину у зарегистрированного отходополучателя, и в режиме ручного управления вывозятся строительные отходы. Подобная процедура требует много сил и значительно усложняет развитие утилизации.

Нейросеть VIJU избавляет участников процесса от выполнения лишних действий. В настоящий момент мы внедряем систему по вывозу и утилизации строительного и бытового мусора возле строящихся и жилых объектов застройщика в проектах Группы компаний «Самолет» на территории Московского региона. По аналогии совместно с Российским экологическим оператором (ППК РЭО) мы реализуем пилотный проект на одном из производственных предприятий по утилизации отходов, где обучаем нейросеть и устанавливаем систему на линиях по переработке вторичных отходов. Таким образом ППК РЭО в онлайн-режиме сможет вспомогательно контролировать объемы переработанного мусора, потребление энергоресурсов конкретного предприятия на утилизацию объемов и компенсировать затраты компании, следуя РОП.

В рамках проекта с ГК «Самолет» система VIJU помогает избежать выполнения ручной работы персонала, связанной с оформлением документации по вывозу мусора. Подрядчики смогут зарегистрировать данные на вывоз мусора, используя только телефон. Далее все сделает система. Заявка отправляется на согласование и проходит подготовительные этапы, пропуск оформляется в службе охраны и рассылается переработчикам. Мусоровозы также отслеживаются и контролируются системой на основе данных, получаемых с датчиков GPS. Водителю приходят сообщения о заполненных контейнерах на ближайших к нему площадках и автоматически направляется электронный талон, необходимый для передвижения по городу. Все контейнеры дополнительно маркируются QR-кодом. При сканировании в приложении или в Telegram-ботах представляется полная информация и история по конкретному контейнеру, включая финансовую документацию.



ДМИТРИЙ ЛЕБЕДЕВ

Экономический эффект от использования VIJU очевиден: весь процесс по вывозу и утилизации мусора на строительной площадке находится под контролем и имеет свою историю и прозрачность; исключает бумажную волокиту излишних формальных процедур и в конечном итоге позволяет ускорить бизнес-процессы. Механизм собирает и объединяет все учетные данные с государственных систем контроля и надзора и IT-систем всех участников процесса вывоза и утилизации строительного мусора.

Группа компаний «Самолет», по моему мнению, самая экологичная компания на строительном рынке России. В ходе Санкт-Петербургского экономического форума, прошедшего в июне этого года, компания озвучила ряд важных задач на будущее: повысить эффективность использования ресурсов при строительстве, а также снизить углеродный след и объем строительных отходов. Своевременному достижению этих целей способствуют новейшие технологии, представленные системой VIJU ●

ВРЕМЯ ЛЕТЕТЬ

ВО СКОЛЬКО ОБОЙДЕТСЯ ОТДЫХ В РОССИИ ЭТИМ ЛЕТОМ

В июле на внутренних курортных направлениях открылся высокий сезон. Поездки по стране на эти месяцы запланировали более 80% путешественников, купив авиабилеты. «Деньги» выяснили, как дорого этим летом обойдется отдых в России и где чаще всего предпочитают проводить отпуск соотечественники.

В

оставшиеся летние месяцы большинство туристов отправятся в поездки по России. По данным «Яндекс Путешествий», внутренние направления формируют 81% бронирований авиабилетов на июль—август. За счет постепенного восстановления турпотока на международных направлениях доля немного просела, опустившись на три процентных пункта относительно аналогичного периода прошлого года, тем не менее осталась значительной. В ситуации неопределенности в 2022 году людям было сложнее принимать решение о дальних и более дорогих перелетах, напоминают в «Яндекс Путешествиях». Из данных OneTwoTrip складывается похожая картина. Долю внутренних направлений в июле—августе в компании оценивают 83,8% — на 5,7 п. п. меньше, чем годом ранее.

Директор по маркетингу Travelata.ru Олег Козырев говорит, что на внутренние направления приходится 16% забронированных на лето организованных туров против 27% годом ранее. «После снятия ковидных ограничений туристы стараются чаще бывать за рубежом», — рассуждает эксперт. В «Слетать.ру» добавляют, что и возможностей для летнего отдыха в этом году стало больше: если летом 2022 года соотечественники выбирали из 30 доступных направлений, то сейчас вариантов уже 39.

Цена поездки

На авиаперелеты по России в этом сезоне путешественники тратят в среднем 20,9 тыс. руб. (средняя цена одного бронирования) при средней цене билета 7,6 тыс. руб., подсчитали в OneTwoTrip. Относительно аналогичного периода прошлого года эти значения выросли на 10,6% и 5,6% соответственно. В «Яндекс Путешествиях» подсчитали, что средний перелет по стране туда и обратно обходится этим летом туристам в среднем

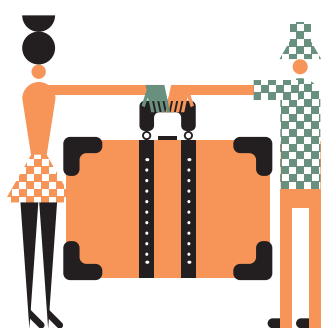
в 15,9 тыс. руб., увеличившись за год на 41%. Но цена все равно остается более доступной, чем на выездных направлениях. Полеты в страны дальнего зарубежья за год подорожали в среднем на 7%, до 48,6 тыс. руб. Ближнего — на 18%, до 29,76 тыс. руб., отмечают в сервисе.

По данным «Твил.ру», средняя цена размещения в отелях и квартирах с посуточной арендой в наиболее популярных туристических локациях внутри страны в июле—августе составляет 3,97 тыс. руб. в сутки. Это на 11% выше показателя за аналогичный период прошлого года. В «МТС Travel» отмечают, что путешественники стараются экономить. Так, средняя цена номера в открытой продаже в России, судя по подсчетам аналитиков, сейчас составляет 7,3 тыс. руб. в сутки, за год этот показатель увеличился на 5%. В то же время средняя цена бронированной ночи за аналогичный период, напротив, сократилась на 8%, до 4,8 тыс. руб. в сутки. Эти данные также показывают, что туристы отдают предпочтение наиболее бюджетным вариантам для проживания, поясняют аналитики «МТС Travel».

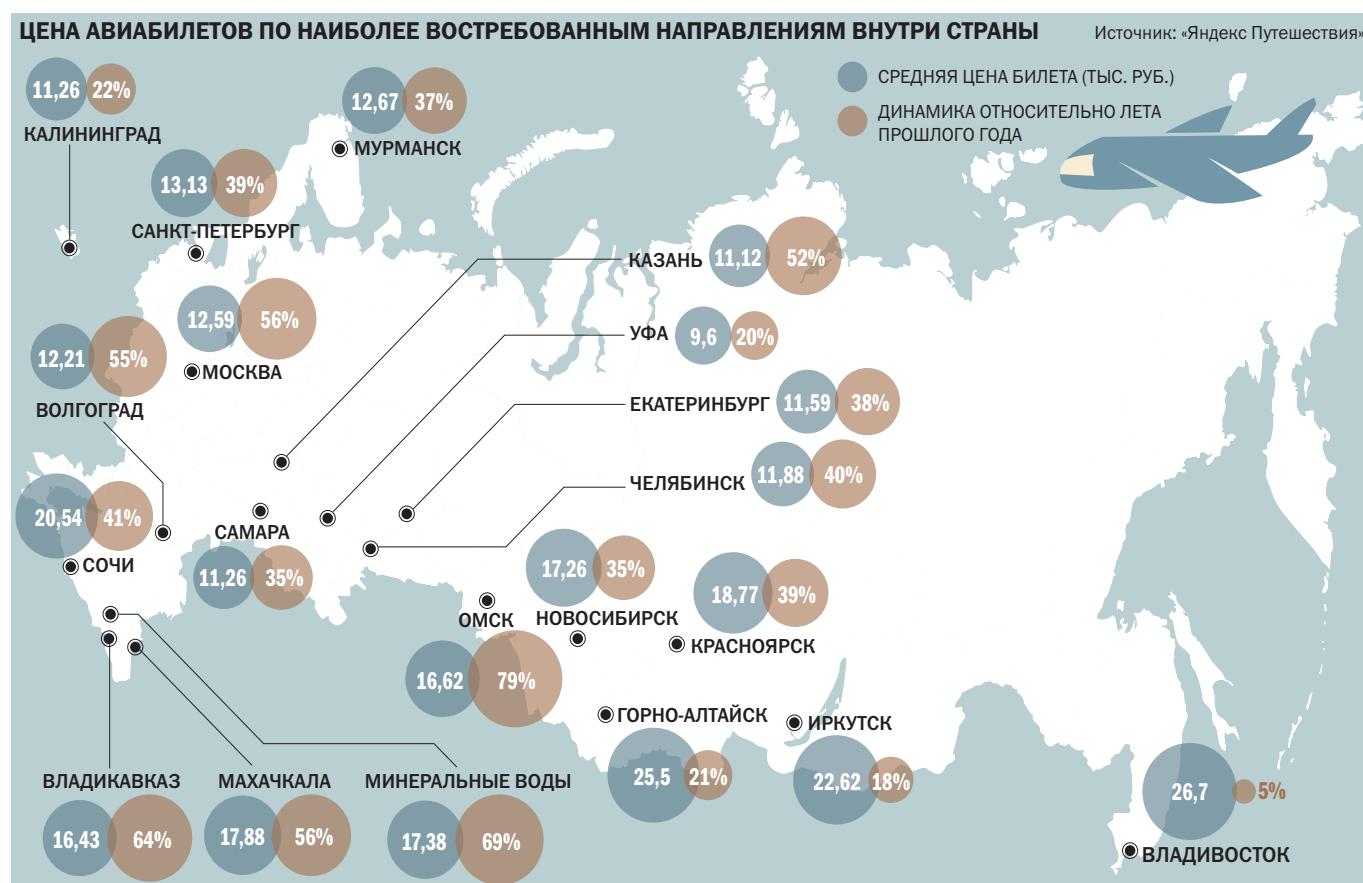
Курортные перспективы

В июне продажи туров на российские курорты немного разочаровали российский турбизнес. Гендиректор туроператора «Дельфин» Сергей Ромашкин замечает, что число бронирований поездок в Краснодарский край было на 5–10% ниже показателя за аналогичный период прошлого года. Эксперт сомневается, что снижение пото-

АНАТОЛИЙ ЖДАНОВ



ТЕКСТ **Александра Мерцалова**
ФОТО **Анатолий Жданов**





ка объясняется только конкуренцией с выездными направлениями: в Турцию в начале сезона туристы тоже ездили меньше. «Потребительское поведение изменилось. Почему — мы еще не поняли. Вполне возможно, динамика объясняется поздним началом в этом году теплого сезона, в июне море в Краснодарском крае еще было достаточно холодным», — рассуждает он. В «МТС Travel» отмечают, что курорты Краснодарского края (Сочи, Адлер, Анапа и Геленджик) формируют 10% бронирований по внутренним направлениям на июль—август.

В случае с Крымом снижение спроса достигает 25–30% к ограниченной базе прошлого года, говорит Сергей Ромашкин. Сейчас полуостров формирует всего 2,5% всех проданных туров на лето, подтверждают в «Слетать.ру». Это ниже показателя многих экскурсионных направлений. Директор по развитию и коммуникациям «Твил.ру» Оксана Шустикова говорит, что снижение интереса путешественников к региону привело к сокращению на 12,5% числа поездок по всем внутренним направлениям. Негативная динамика, вероятно, объясняется ограничением работы аэропорта Симферополя и общим беспокойством туристов. На этом фоне средняя цена размещения в Крыму, по словам госпожи Шустиковой, сократилась на 10% к аналогичному периоду прошлого года. Снижение цен еще может стимулировать турпоток в Крым в июле—августе, не исключает Сергей Ромашкин. Ведь на других внутренних направлениях этого спада не произошло.

Перелет по стране туда и обратно обходится этим летом туристам в среднем в 15,9 тыс. руб., увеличившись за год на 41%

По данным «Яндекс Путешествий», самое популярное направление перелетов по России — Сочи. Средняя цена билетов в город на июль—август составляет 20,5 тыс. руб. Это на 41% больше показателя за аналогичный период прошлого года. Полет в Минеральные Воды, другое популярное курортное направление, будет стоить 17,4 тыс. руб. Билеты в Махачкалу обойдутся в 17,9 тыс. руб. Согласно данным Travelata.ru, на долю Большого Сочи приходится 58% от общего объема забронированных туров по России. Пакет с размещением в Адлере в среднем обходится туристам в 85,5 тыс. руб. В центре Сочи — в 97,4 тыс. руб. Самый низкий средний чек при размещении в Лоо — 82 тыс. руб.

Балтийский берег

Одним из интенсивно набирающих популярность среди внутренних турнаправлений в этом сезоне стал Калининград. Так, в конце июня отраслевое издание «Турдом» обратило внимание на отсутствие свободных мест в эконо-классе на рейсах «Аэрофлота». Из-за высокого спроса улететь до середины августа можно было лишь бизнес-классом. Позднее перевозчик объявил о дополнительных рейсах из Москвы и Санкт-Петербурга.

Популярность полетов в Калининград за год действительно выросла, свидетельствуют подсчеты OneTwoTrip. По данным сервиса, эксклав на Балтике сейчас формирует 4% внутренних бронирований на июль—

СРЕДНЯЯ ЦЕНА БРОНИРОВАНИЯ НОЧИ В ОТЕЛЕ В ПОПУЛЯРНЫХ ТУРИСТИЧЕСКИХ ГОРОДАХ РОССИИ (ТЫС. РУБ.) Источник: сервис бронирования «Отелло».

ВЛАДИВОСТОК	5,4
СОЧИ	5,2
САНКТ-ПЕТЕРБУРГ	4,7
КАЗАНЬ	4,3
МОСКВА	3,9

август, относительно лета прошлого года значение увеличилось на 14,3%. Хотя в «Яндекс Путешествиях» указывают, что дефицита перевозки этим летом на направлении все же нет: в июне в наличии оставались места на рейсах перевозчиков, помимо «Аэрофлота». По данным сервиса, билеты в Калининград обходятся в среднем в 11,3 тыс. руб. К прошлому лету значение выросло на 22%.

По данным Оксаны Шустиковой, Калининградская область в июле—августе находится на седьмом месте среди наиболее востребованных регионов для туристических поездок. В среднем бронирование здесь квартир или туристического жилья, по ее словам, обходится в 3,1 тыс. руб. за ночь. В «МТС Travel» считают, что Калининград формирует 2% общего объема внутренних гостиничных бронирований на июль—август. В «Слетать.ру» отмечают, что Калининградская область — одно из наиболее востребованных направлений и у организованных туристов. На регион приходится 3,9% от общего объема продаж.

Экскурсионная альтернатива

Далеко не все путешественники по стране собираются провести летний отпуск на курортах. Сити-туры внутри страны путешественники часто рассматривают как вариант для длинных выходных, считает Олег Козырев. Среди традиционно экскурсионных направлений у путешественников, по оценкам «МТС Travel», пользуются спросом Санкт-Петербург (9% от общего объема бронирований), Москва (7%) и Казань (4%). В «Яндекс Путешествиях» отмечают, что средняя цена полета в Москву из городов России составляет 11,6 тыс. руб. К прошлому лету значение выросло на 56%. Билеты в Санкт-Петербург за аналогичный период подорожали на 39%, до 13,1 тыс. руб. В Казань — на 52%, до 11,2 тыс. руб.

Руководитель сервиса бронирования «Отелло» Сергей Вурим отмечает, что в число наиболее популярных локаций для поездок в июле—августе, по их данным, входит также Владивосток. Средняя цена ночи в городе, по его словам, сейчас составляет 5,4 тыс. руб., а на одно бронирование пользователи сейчас тратят в среднем 20 тыс. руб. Эксперт считает город востребованным и в летний сезон. Перелет во Владивосток и обратно в июле—августе, по данным «Яндекс Путешествий», стоит в среднем 26,7 тыс. руб. Это лишь на 5% выше показателя за аналогичный период прошлого года. Растущим сегментом в «Слетать.ру» называют и такой формат путешествий, как круизы: за год спрос на них вырос на 40% ●

НЕ ПО ДНЯМ

РАСТЕТ РОССИЙСКИЙ ТУРПОТОК НА ВОСТОК

Пользуясь завершением массовых пандемийных ограничений, российские путешественники возобновляют регулярные поездки в Азию. Спрос на популярные направления региона за год заметно увеличился, а где-то даже превысил допандемийные значения. Точками роста стали как курортные, так и экскурсионные направления. «Деньги» выяснили, в какую сумму россиянам обойдется персональное открытие Азии.



По подсчетам «Яндекс Путешествий», на долю азиатских направлений в общей структуре бронирования авиабилетов за рубеж сейчас приходится 2–2,5%, это заметно выше показателя за аналогичный период прошлого года — 1%. Аналитики OneTwoTrip долю азиатских стран в зарубежных бронированиях оценивают в 8,1%, говоря о росте на 21% к аналогичному периоду прошлого года. По оценке МТС Travel, основанной на данных о поездках абонентов МТС, в июне количество путешествий россиян в азиатские страны выросло в два с половиной раза относительно показателя за аналогичный период прошлого года. 80% поездок при этом приходится на три основных направления — Китай, Таиланд и Мальдивы. К прошлому году их совокупная доля выросла на три процентных пункта.

По расчетам Travelata.ru, прошлым летом туры в Азию формировали 2% от общего объема купленных туров, этим — 4,5%. Данные Ostrovok.ru указывают, что спрос туристов на размещение в части азиатских стран превысил даже показатели допандемийного периода. В целом страны региона, по подсчетам сервиса, составляют 7% от общего объема зарубежных продаж, то есть в два раза больше, чем годом ранее.

Источники роста

Позитивная динамика на азиатских направлениях во многом связана с окончательным снятием в регионе большинства действовавших еще в прошлом году

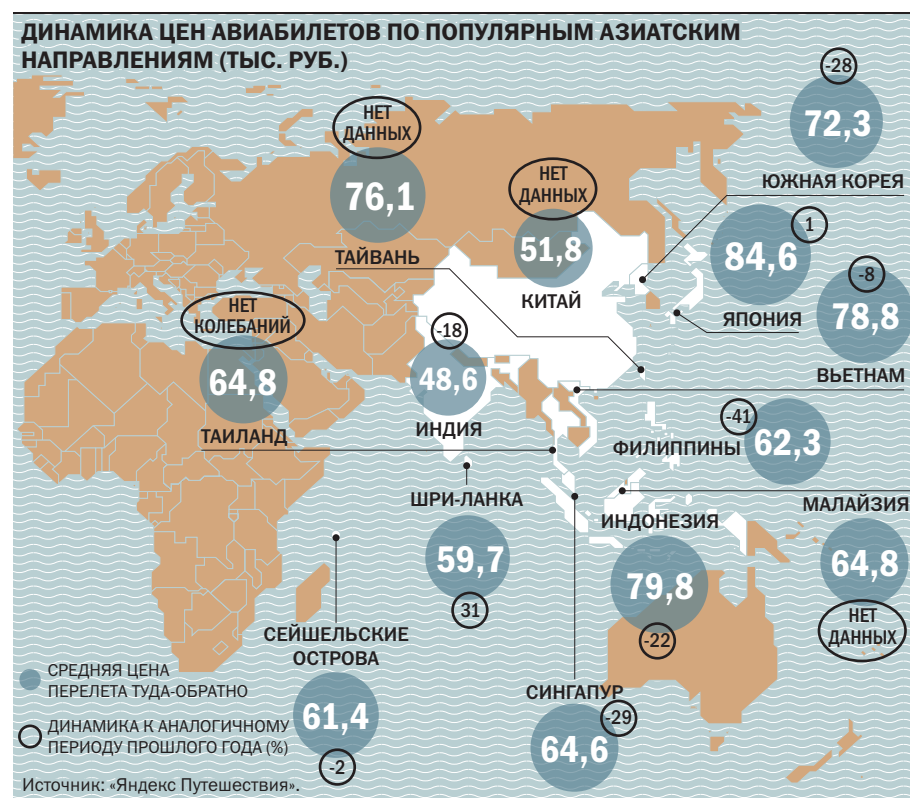
пандемийных ограничений. Директор по маркетингу Travelata.ru Олег Козырев обращает внимание на Таиланд: только с октября прошлого года в страну были запущены прямые рейсы, начало которых совпало с отменой обязательного требования сдачи ПЦР-теста или предъявления сертификата о вакцинации. Аналогичная картина в случае со Шри-Ланкой. «Поэтому продажи летом 2023 и 2022 годов так отличаются», — говорит он.

На этом отмены ограничений для путешественников не завершились, в частности, возобновилась возможность безвизовых поездок в некоторые страны Азии. Пример такого направления — Южная Корея, куда для въезда в период пандемии COVID-19 требовалось оформление визы. С весны прошлого года достаточно электронного разрешения К-ЕТА, которое можно получить онлайн.

Немаловажный фактор для подъема интереса к Востоку — доступность. На фоне отсутствия прямых рейсов в Европу поездки в азиатские страны для многих соотечественников стали более удобны, чем альтернативные варианты путешествий в Старый Свет. Рост интереса к Азии наблюдается на фоне сокращения числа поездок в Европу. Страны ЕС, по данным Ostrovok.ru, сейчас формируют 16% продаж в объеме зарубежных бронирований, на восемь процентных пунктов меньше, чем в прошлом году. В среднем билет в Азию и обратно, по подсчетам «Яндекс Путешествий», этим летом россиянам обойдется в 64,8 тыс. руб.



ТЕКСТ **Александра Мерцалова**
ФОТО **Getty Images**



GETTY IMAGES



Китайское чудо
Рост продаж на азиатских направлениях также продиктован возобновлением поездок в Китай: возвращение рейсов в страну способствовало росту продаж на 25–30% по всем азиатским направлениям, говорят в «Яндекс Путешествиях». Доля страны от общего объема забронированных билетов за рубеж сейчас составляет 0,5%. Перелет туда-обратно обходится в среднем в 51,8 тыс. руб. В OneTwoTrip считают, что перелет в Пекин в среднем стоит 40 тыс. руб., в Шанхай — 60 тыс. руб. Ночь в отеле в Китае в среднем обходится российским туристам в 10,7 тыс. руб., свидетельствуют подсчеты Ostrovok.ru.

Аналитики МТС Travel указывают на трехкратный рост числа поездок россиян в Китай в июне к аналогичному периоду прошлого года. Но, вероятно, многие из этих путешественников — деловые туристы. Именно с их стороны сформировался ажиотажный спрос на визы после полноценного возобновления их выдачи. В «Аэроклубе» по итогам первых четырех месяцев года отмечали, что динамика бронирований билетов в Китай со стороны представителей бизнеса уже почти вышла на уровень 2019 года (отставание составило всего 3%). Рост к показателю на аналогичный период 2022 года — многократный.

Хотя востребованы и классические туристические маршруты по Китаю. Так, на сайте туроператора «Русский экспресс» цена туров в Китай на август по маршруту «Пекинская классика» составляет от 250,5 тыс. руб. за дво-

«Полноценного возвращения на российский рынок Таиланда путешественники ждали долго»

их. По маршруту Шанхай—Пекин—Лоян—Пекин — от 400 тыс. руб.

Курортный приток
Наиболее быстрорастущим азиатским направлением, по подсчетам МТС Travel, стал Таиланд, куда число поездок выросло в 4,3 раза к аналогичному периоду прошлого года. Шри-Ланка, по оценкам сервиса, показала увеличение числа поездок в 3,3 раза год к году. Так что обе страны теперь — в числе популярных у россиян курортных направлений.

Оживление на азиатских курортах заметили и участники рынка организованного туризма. Так, данные «Слеть.ру» свидетельствуют об увеличении спроса на Вьетнам, Шри-Ланку, Таиланд и Индонезию к прошлому году. Этот поток обычно ограничен вполне конкретными направлениями. Например, 69,5% отправляющихся

в Таиланд организованных российских туристов путешествуют на Пхукет, а в случае Индонезии 80% соотечественников выбирают остров Бали. «Полноценного возвращения на российский рынок Таиланда путешественники ждали довольно долго», — констатирует господин Козырев.

Сейчас средний чек при бронировании тура в Таиланд, по подсчетам Travelata.ru, составляет 198,4 тыс. руб. Относительно аналогичного периода прошлого года показатель вырос незначительно — на 2%. Самостоятельное бронирование перелета в Бангкок и обратно, по оценкам OneTwoTrip, обходится в среднем в 52 тыс. руб., на Пхукет — 57 тыс. руб.

Организованный тур на Шри-Ланку немного дешевле. По данным Travelata.ru, в среднем он обходится в 173,8 тыс. руб. К прошлому лету показатель вырос на 18%, отмеча-



ют в Travelata.ru. Билеты в Коломбо, по подсчетам OneTwoTrip, обходятся в среднем в 65 тыс. руб., на Бали — немного дешевле — в 60 тыс. руб.

Средняя цена перелета во Вьетнам, по подсчетам «Яндекс Путешествий», сейчас составляет 78,9 тыс. руб., исходя из расчетов сервиса это примерно соответствует значению для Индонезии. Цена тура во Вьетнам на сайте туроператора Coral Travel начинается от 420 тыс. руб. при путешествии на семь ночей и вылете 5 августа.

С точки зрения статистики бронирований самое дорогое азиатское курортное направление — Мальдивы. Средняя цена забронированного тура туда, по оценкам Travelata.ru, составляет 371,7 тыс. руб. К прошлому лету значение выросло на треть. Перелет в Мале при этом в среднем обходится в 60 тыс. руб.

Познавательные маршруты

Далеко не все туристы этим летом стремятся на курорты. Все еще хорошая альтернатива пляжному отдыху — экскурсионные программы. Популярный вариант этим летом — Южная Корея. В Ostrovok.ru указывают, что размещение в стране сейчас бронируют даже чаще, чем летом 2019 года. Рост к прошлому году — более чем в четыре раза. Билет в Сеул путешественникам обходится в среднем в 50 тыс. руб., указывают в OneTwoTrip. Альтернативный вариант — Япония. Страна сняла все ограничения на въезд, что сразу привело к всплеску бронирований, отмечают в Ostrovok.ru. Хотя дорога может оказаться достаточно затратной. На билеты в Японию соотечественники тратят в среднем 84,6 тыс. руб., говорят в «Яндекс Путешествиях». Потратить почти вдвое меньше на перелет выйдет у туристов, запланировавших путешествие в Индию. По оценке «Яндекс Путешествий», авиабилеты в среднем стоят 48,6 тыс. руб. — это самый низкий показатель на азиатских направлениях.

Более экзотичный вариант — путешествие в Монголию. Добраться в страну сейчас можно, например, из Иркутска. Цена билетов оттуда в Улан-Батор и обратно на 2–16 августа на сайте перевозчика «Ираэро» в конце июня составляла 25 тыс. руб. Олег Козырев не исключает, что активность путешественников на азиатских направлениях еще вырастет, ведь большинство туристов предпочитают посещать Восток в период с осени по весну. Еще одним фактором роста может стать постепенное расширение возможностей прямой перевозки. По крайней мере, на рынке не так давно всерьез обсуждалось появление прямых рейсов не только во Вьетнам, но и в Мьянму ●

БЕРЕГИСЬ, АВТОМОБИЛИ

РЫНОК АВТОКРЕДИТОВАНИЯ ИДЕТ НА РЕКОРД



После прошлогоднего провала рынок автокредитования в России в последние месяцы набирает нешуточное ускорение. Впрочем, у бурного развития сервисов автомобильных займов есть не только плюсы, но и риски, причем как для потребителя, так и для страховщиков.

радости российского финансового сектора и его клиентов, услуги автомобильного кредитования наконец-то вырываются из сложных условий, в которых оказались весной прошлого года. Некогда один из главных драйверов розничного кредитования — рынок автомобильных займов — год назад попал в неблагоприятную ситуацию. Из-за санкций встали на паузу поставки новых автомобилей в Россию, серьезно затормозилось их производство внутри страны. К тому же на фоне начала санкционной войны Центробанк пошел на беспрецедентный шаг, кратковременно повысив ключевую ставку с 9,5% до 20%.

В результате, по данным Национального бюро кредитных историй (НБКИ), в марте и апреле прошлого года количество выданных автокредитов в России упало почти в четыре раза: с 63–66 тыс. в январе и феврале 2022 года до 15–17 тыс. в марте и апреле. Теперь рынок услуг автокредитования чувствует себя гораздо лучше. Он не только восстанавливает утраченные позиции, но и стремится к новым рекордам.

Так, по подсчетам НБКИ, только в апреле текущего года в России было выдано 71 тыс. автокредитов, что уже превосходит показатели до февраля 2022 года. Но еще больше впечатляют данные выданных автомобильных кредитов в денежном выражении. По данным Frank RG, в мае 2023 года в России было выдано автокредитов на сумму 118 млрд руб. И это является рекордом за последние десять лет, с тех пор как компания приступила к регулярной оценке этого рынка. Еще один выдающийся показатель зафиксировало рейтинговое агентство «Национальные кредитные рейтинги» (НКР). По его оценкам, в мае текущего года объем портфеля автокредитов в России составил 1,25 трлн руб. По прогнозам агентства, по итогам года он достигнет 1,4 трлн руб., то есть на 15% выше прошлогоднего показателя. Несколько месяцев назад эксперты рынка были более сдержаны в прогнозах: они предполагали, что объем автокредитования в России в лучшем случае достигнет 1,1 трлн руб.

Потребитель активизировался

Рост автомобильного кредитования, особенно в денежном выражении, связан с общим ростом цен на авторынке. По данным «Автостата», в июне этого года средняя цена нового авто достигла 2,6 млн руб., в то время как в начале прошлого года она лишь приближалась к отметке в 2 млн руб. Однако на оживление рынка кредитования сейчас влияют еще и другие факторы, связанные с ростом потребительской активности.

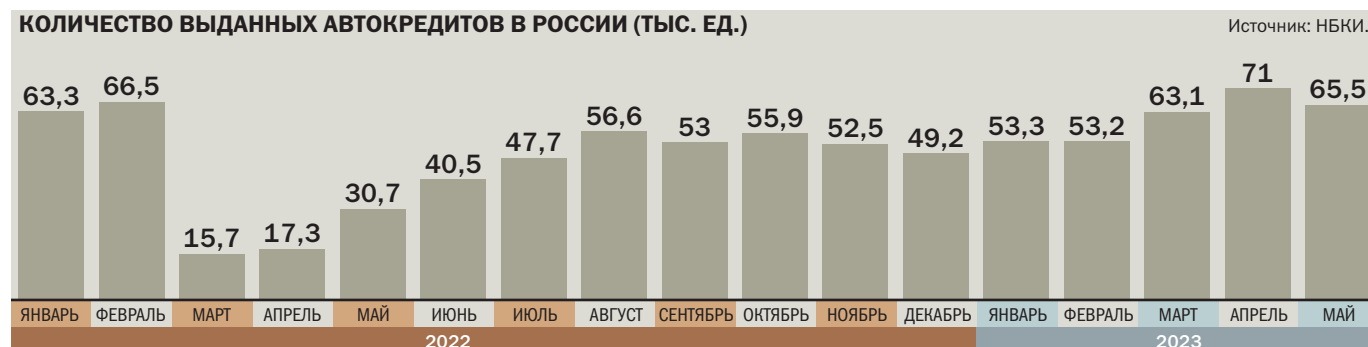
«Рост автокредитования в России в этом году связан с увеличением потребительского спроса на авто на фоне снижения экономической неопределенно-

сти и увеличения реальных доходов населения благодаря повышению МРОТ, пенсий и социальных выплат с начала 2023 года», — уверен Владимир Чернов, аналитик Freedom Finance Global. Он напоминает, что в прошлом году на протяжении двух кварталов подряд ключевая ставка ЦБ была двузначной, что делало все заимствования слишком дорогими в обслуживании. Объемы всех видов кредитования сильно сократились, в том числе и автокредиты. Эксперт отмечает, что в этом году ключевая ставка держится на достаточно низком уровне в 7,5%, что делает гораздо дешевле обслуживание всех видов займов относительно прошлого года и увеличивает их привлекательность. Еще одним фактором роста автокредитования, на его взгляд, могло стать увеличение предложения на российском рынке за счет роста объемов параллельного импорта, насыщения рынка китайскими марками авто и роста производства авто отечественной сборки.

«На рынке увеличилось предложение — пришли китайские бренды, которые продолжают развитие локального производства», — соглашается Алексей Майстренко, руководитель цифровой платформы ТУМУ (автоматизации агентских продаж). Также, по его словам, постепенно наладились логистические цепочки по параллельному импорту, благодаря чему появилось достаточно много автомобилей, завезенных через страны ближнего зарубежья, из Турции и ОАЭ, как новых, так и со вторичного рынка. «Машин становится все больше, стабилизируется ценовая политика дилеров, это дает основания прогнозировать, что рынок автокредитования в России будет расти еще как минимум до конца года», — уверен господин Майстренко.

«Люди готовы брать кредиты по нескольким причинам: это прежде всего сложности с покупкой автомобилей в нынешних условиях и потенциальная неопределенность в будущем», — отмечает Юлия Кузнецова, президент Ассоциации финансовых и инвестиционных советников фондового рынка. Поскольку курс неуклонно растет, цены на автомобили поднимаются, констатирует она. Поэтому, на ее взгляд, выгоднее купить сейчас по понятной цене, воспользоваться автокредитом, чем думать о том, чего ждать в будущем. «Страх, неопределенность заставляют людей принимать решение сегодня. Люди готовы брать на себя ответственность по кредиту, платить завышенные проценты», — поясняет госпожа Кузнецова.

ТЕКСТ **Георгий Алексеев**
ФОТО **Александр Казаков,**
Пелагия Тихонова





АЛЕКСАНДР КАЗАНОВ

Ставки снижаются

Развитие автомобильного кредитования также связано с тем, что его условия становятся все более привлекательными для клиентов. Игроки рынка вспоминают, что в середине прошлого года ставки по автомобильным кредитам взлетали до заоблачных 25–30%. Сейчас ситуация иная. «На сегодня средняя ставка по автокредитам составляет 16%», — рассказывает Сергей Захаров, директор по продажам финансовых услуг группы компаний «Автодом». По его словам, за последний год она несколько раз уменьшалась и увеличивалась. Он напоминает, что кредиты выдаются от полугода до восьми лет (12–96 месяцев). Но чаще всего покупатели берут кредит на четыре-семь лет.

Повышается привлекательность автокредитов и с точки зрения первоначального взноса. Еще в конце прошлого года сложно было найти на рынке предложение с обязательным взносом менее 30–40% от цены машины. Сейчас же есть варианты, когда финансовые организации предлагают приобрести авто с минимальным первоначальным взносом или даже без него. Не стоит забывать и про государственные программы кредитования: льготный автокредит в этом году можно

взять на машины российского производства. Подобными программами могут воспользоваться такие категории граждан, как медицинские работники, работники сферы образования, мобилизованные, добровольцы, военнослужащие по контракту и члены их семей. «Многие банки при выдаче автокредита позволяют приобрести автомобиль с нулевым первоначальным взносом, несмотря на возможные риски», — напоминает Александр Ковалев, руководитель пресс-службы группы компаний Ехросаг. Он напоминает и о факторе льготного автокредитования, которое распространяется на произведенные в России электромобили (на них дается скидка в размере 25%). Одновременно многие автопроизводители предлагают собственные услуги и бонусы при автокредитовании. Обычно данные услуги заключаются в скидке на покупку автомобиля.

«На сегодняшний день банки активно предлагают как традиционные кредитные продукты на покупку авто, так и специальные условия автокредитования от производителей», — отмечает Ольга Бондарева, руководитель подразделений кредитования и страхования автомобильного маркетинга Fresh. Например, у бренда Naval, по ее словам, действуют сразу три програм-



КАК СНИЗИТЬ ПЕРЕПЛАТУ ПО АВТОКРЕДИТУ

ИРИНА АНДРИЕВСКАЯ,
директор по контенту и аналитике
финансового маркетинга
«Выберу.ру»

Рост автокредитования сейчас стимулируют два фактора. Во-первых, возобновился спрос. По итогам пяти месяцев 2023 года мы видим, что онлайн-спрос потребителей в сегменте автокредитования практически восстановился к докризисному уровню весны 2021 года. А в мае 2023 года количество онлайн-запросов на автокредиты превысило прошлогодний показатель на 11%. По мнению ЦБ, это связано с ростом потребительской активности во втором квартале, которая подпитывалась заметным расширением кредитования. Банки продолжают смягчать условия по автокредитам и снижать ставки.

По данным ЦБ, средняя ставка с начала года к маю уменьшилась на 40 п. п., до 15,3%. Во-вторых, после ухода западных автобрендов на рынке началось их замещение отечественными и китайскими моделями. Заработал параллельный импорт, который стимулирует прежде всего продажи автомобилей с пробегом. Можно говорить о том, что авторынок адаптировался к новым условиям. В линейках банков сейчас представлены продукты как на покупку новых автомобилей, так и машин с пробегом. Государство перезапустило льготную программу кредитования со скидками до 25% для автолюбителей Дальнего Востока и до 20% — в остальных регионах. Но прогнозировать результаты 2023 года сложно, так как кризис и геополитическая напряженность никуда не делись. Это главные риски, которые касаются и людей, и кредиторов, и автобизнеса. Потрясения минувшего года сказались на сегменте автокредитования болезненнее, чем на других видах розничных займов. Из анализа статистики ЦБ видно, что максимальная «просадка» рынка — минус 57% — пришлась на июнь прошлого года. Но даже тогда объем портфеля автокредитов

банковского сектора составлял 1,201 трлн руб. и был сопоставим с данными рекордного для авторынка третьего квартала 2021 года (1,211 трлн руб.). Всю вторую половину минувшего года автокредитование практически не росло. Однако, несмотря на провалы потребительского спроса, новых падений в выдачах автокредитов и в общем объеме портфеля автозаймов не было. К январю 2023 года портфель автокредитов вырос до 1,221 трлн руб., дальнейшая динамика внушает осторожный оптимизм. По данным ЦБ, за четыре месяца объем автокредитов прибавил 72% год к году и достиг 1,284 трлн руб. Ежемесячные темпы роста также внушительны — с 0,8% в январе до 2,6% в апреле. Если допустить, что нас не ждут новые кризисные потрясения, и предположить, что ежемесячный рост сохранится на уровне 1,5–2%, к концу года можно прогнозировать рост автокредитования на 18–24%. По нашим оптимистичным оценкам, портфель автокредитов в банках страны станет больше на 0,2–0,3 трлн руб. и достигнет 1,5 трлн руб., что на 17% выше значения 2021 года. По нашим данным, больше 70% кредитов банки выдают на автомобили с пробегом. Годом ранее до-

ля кредитов на подержанные автомобили составляла около половины сделок. Причина простая: из-за резкого роста цен, который произошел в 2022-м и теперь продолжается, многим людям не по карману новый автомобиль даже в кредит. Так, средний чек автокредита у одного из лидеров сектора — ВТБ — в мае составил 1,2 млн руб., а в сегменте кредитов на новый автомобиль — 1,6 млн руб. Средняя процентная ставка в выданных кредитах сейчас снижается. По данным ЦБ, в апреле ее размер — 15,3%. Напомним, в первом квартале 2022 года средняя ставка автокредитов была 16,8%, а в разгар кризиса второго квартала — 20,6%. Спустя год мы видим, что минимальные проценты в программах банков сейчас на историческом минимуме. Например, лидером июньского рейтинга автокредитов на подержанный автомобиль стал Газпромбанк с рекордно низкой ставкой — от 2,4%. Правда, такие проценты банк предлагает на первый месяц кредитования, а затем автолюбитель может воспользоваться опцией для понижения ставки на весь срок кредита. Минимальный уровень процентов в кредитах на автомобиль с пробегом по сектору начинается от 8,6%, на новые автомо-

били — от 6,5%, а по кредитам с господдержкой — от 11,6%. Таким образом, сейчас если денег на покупку автомобиля не хватает, то, несмотря на кризис, стоит воспользоваться проверенным автокредитом и сесть за руль собственной машины. Вряд ли в ближайший год цены на автомобили будут падать, санкции расширяются, а параллельный импорт добавляет к цене до 20–30%. Поэтому не стоит откладывать покупку, тем более ставки по автокредитам сейчас ниже, чем в минувшем году. В результате заемщик-автолюбитель может пользоваться кредитным автомобилем и вносить посильные ежемесячные платежи. Например, за автокредит на пять лет суммой 1,5 млн руб. с первым взносом 10% каждый месяц придется отдать банку 23 899 руб. Если увеличить срок кредита до семи лет, ежемесячный платеж будет еще меньше, правда, итоговая переплата процентов за весь срок кредитования тоже увеличится. С автокредитом можно действовать так же, как с ипотекой: взять заем на долгий срок, но ежемесячно вносить платежи, уменьшая тело кредита, а не сумму ежемесячных платежей. Так переплата будет меньше, а для себя нужно составить график именно с повышением выплат.

мы кредитования — Smart, Simple и Standard. А у Changan действует программа Changan Finance, которая обеспечивает выгоду при покупке нового автомобиля марки при помощи автокредита. Chery, по словам эксперта, предлагает своим клиентам выбрать между стандартными условиями, кредитом с остаточным платежом или рассрочкой. Она напоминает, что кредит на покупку автомобиля теперь могут получить и самозанятые.

Рост популярности автокредитов повышает долю заемных машин на рынке. По подсчетам аналитического агентства «Автостат», доля автокредитов в продажах новых авто весной этого года достигла 46%, в то время как год назад этот показатель составлял 36%. Растет доля и в сегменте автомобилей с пробегом. По оценкам «Автостата», сейчас она приближается к отметке в 8% (год назад — 5%). При этом участники рынка отмечают большую кредитную долю у «свежих» машин: среди авто в возрасте до десяти лет в кредит продается почти каждое четвертое авто.

Охотно кредитными программами пользуются и покупатели машин, поставляемых по схемам параллельного импорта. Впрочем, здесь клиентам стоит приготовиться к тому, что процентная ставка по такому займу будет выше, чем для новых авто в салонах официальных дилеров. «Специфика выдачи автокредитов для автомобилей с пробегом и по параллельному импорту у банков различается», — обращает внимание Сергей Захаров из «Автодома». Некоторые банки, по его словам, кредитуют автомобили, ввезенные по параллельному импорту, как новые, некоторые — как автомобили с пробегом, и от этого меняется процентная ставка по кредиту. В целом же сегодня автокредиты банки выдают чаще на автомобили с пробегом. Связано это не с самими банками, а с покупателями. «С одной стороны, по мнению экспертов, это хорошо, ведь люди начинают тратить деньги, планировать свои расходы и приобретать для себя новое имущество. С другой стороны, рост числа автокредитов говорит о невозможности для простого гражданина купить даже авто с пробегом без кредита. В любом случае выдаются такие кредиты намного проще, чем потребительские, потому что банку нужно оставить в залог приобретаемый автомобиль», — считает эксперт.

Автокредит с подвохом

Участники рынка предупреждают, что с ростом услуг автокредитования для потребителя повышаются риски по-



ПЕЛАГИЯ ТИХОНОВА

КРЕДИТОСПОСОБНОСТЬ ЗАЕМЩИКОВ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ РАЗМЕРА АВТОКРЕДИТА		
РАЗМЕР АВТОКРЕДИТА	СРЕДНЕЕ ЗНАЧЕНИЕ ПКР ЗАЕМЩИКОВ С АВТОКРЕДИТОМ (БАЛЛЫ)	УРОВЕНЬ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ
ДО 0,1 МЛН РУБ.	429	СРЕДНИЙ
0,1–0,5 МЛН РУБ.	623	ВЫСОКИЙ
0,5–1 МЛН РУБ.	685	ВЫСОКИЙ
1–3 МЛН РУБ.	718	ВЫСОКИЙ
БОЛЕЕ 3 МЛН РУБ.	731	ВЫСОКИЙ

Источник: НБКИ.

пасть в руки недобросовестных финансовых организаций. Например, в этом году распространен вид «автокредитов с подвохом» — незаметное включение в договор различных дополнительных услуг. Среди них может быть широкий набор дорогих и ненужных сервисов — от помощи на дороге до страхования с учетом изменения в сторону увеличения учетной ставки. Рецепт избежать такой ситуации, как и прежде, один — внимательно читать кредитный договор, включая пункты, написанные даже самым мелким шрифтом. «При выборе автокредита нужно учитывать не только процентную ставку, но и такие условия кредитования, как сроки, размер ежемесячного платежа, возможность досрочного погашения кредита», — советует Антон Соловьев, генеральный директор компании «Кэшмотор» (займы под залог автомобиля). Не стоит забывать, советует он, про такие подводные камни, как, например, дополнительные комиссии или обязательное страхование, которые могут увеличить общую цену кредита. Чтобы получить автокредит на более выгодных условиях, по мне-

нию эксперта, нужно выбрать ликвидную марку и модель автомобиля, по возможности воспользоваться услугой trade-in и обратиться в несколько крупных банков под конец месяца, когда кредитным организациям нужно добить свой месячный план по выдачам кредитов.

«В этом году был поставлен очередной печальный (для потребителей) рекорд по выплатам комиссий банкам за навязанные страховые продукты», — сетует Дмитрий Янин, председатель правления Международной конфедерации обществ потребителей. — Только за первый квартал года кредитные организации получили коммиссионные на сумму более 100 млрд руб. Это говорит о том, что практика навязанных страховок, в том числе при выдаче автокредитов, не ушла с рынка и заемщик при покупке машины в кредит обязательно столкнется с дополнительными услугами, которые могут привести к удорожанию автокредита на 20–30%».

Для самой же финансовой отрасли быстрый рост автокредитования опасен серьезными рисками. «Ударные темпы автокредитования, кото-

рые мы сейчас наблюдаем, могут отразиться на качестве кредитных портфелей банков», — указывает Сергей Чеврычкин, финансовый аналитик маркетплейса «Финмир». По его словам, фокусом внимания банков в ближайшее время станет показатель NPL (кредитов с долей просроченной задолженности). Помимо случаев платежной дисциплины или ухудшения финансового положения заемщиков, автомобиль, по мнению эксперта, не является идеальным предметом залога. Транспортное средство подвержено порчи или угону, такие факты будут давить на операционные риски и повышенные отчисления в резерв. «Возможно, банки будут вынуждены рассмотреть возможность расширения штата сотрудников взыскания проблемной задолженности (дополнительные затраты на фонд оплаты труда) или увеличить объемы продажи проблемных долгов в сторонние аккредитованные организации», — полагает эксперт.

В отношении автомобильного кредитования риски для банковской системы традиционно минимальные, так как в этой сфере кредитования имеется понятная залоговая база, считают участники рынка. В частности, аналитики НБКИ в настоящее время оценивают достаточно высоко значение персонального кредитного рейтинга (ПКР), который показывает уровень кредитоспособности клиентов. Самый низкий уровень ПКР — 429 баллов, по мнению аналитиков, сейчас принадлежит самым низким займам — до 100 тыс. руб. Самый надежный показатель — 731 балл — у автокредитов на сумму более 3 млн руб. «Банковская отрасль в сфере автокредитования имеет небольшие риски, так как автокредиты выдаются под залог автомобилей», — говорит Владимир Чернов из Freedom Finance Global. В случае невыплат займов кредиторами, напоминает он, банк продает залоговый автомобиль и возвращает большую часть выданных в кредит средств. Основным риском для банков в выдаче автокредитов, на его взгляд, может стать снижение цены автомобиля, из-за чего в случае необходимости он будет продан за меньшую сумму, чем сумма займа. Но этот риск не считаем основным, поскольку цены продолжают расти. Большой риск для банка будет в том случае, если заемщик перестанет платить на самых первых этапах, так как новый автомобиль после выезда из автосалона сразу же теряет до 30% своей цены и после его продажи банк не сможет вернуть полный объем выданного займа ●





АЛЕКСАНДР КОРЯКОВ

СЕРЕБРО ПРОТИВ БУМАГИ

КАК В РОССИЙСКОЙ ИМПЕРИИ ХОДИЛИ ДВЕ ВАЛЮТЫ

Выражение «рублей ассигнациями» всем хорошо известно по русской классической литературе первой половины XIX века. Появление в России первых бумажных денег — ассигнаций — воспринималось как внедрение в практику передового европейского опыта в банковском деле. Но затем купюры начали расти в количестве и терять в цене. Со временем они превратились в одну из главных проблем в экономике Российской Империи. На решение этой проблемы понадобилось много попыток и много лет.



Екатерина и Сиверс: легче и по-европейски

Первый в российской истории указ о выпуске в обращение бумажных денег успел издать за свое недолгое (чуть больше шести месяцев) царствование Петр III, супруг Екатерины Великой. 25 мая 1762 года он подписал указ «Об учреждении Государственного Банка». Необходимость в денежной реформе объяснялась так: «... хождение Банковых билетов представилось тотчас, яко самое лучшее и многими в Европе изведенное средство». В указе говорилось о необходимости «надевать как наискорее Банковых билетов на 5 000 000 рублей на разные суммы, а именно на 10, на 50, на 100, на 500 и на 1000» и предписывалось, «чтоб сии билеты и в самом деле за наличную монету ходили».

Через 34 дня Петр III был свергнут. Банк не был создан. Банковские билеты появились только семь лет спустя.

В 1768 году новгородский генерал-губернатор граф Яков Сиверс подал императрице записку, доказывающую необходимость введения в России бумажных денег.

Предложение Сиверса оказалось крайне своевременным. 18 ноября 1768 года (здесь и далее все даты приводятся по старому стилю) императрица Екатерина Великая издала манифест «О начатии войны с Оттоманской Портою». 15 января 1769 года начались военные действия. В промежутке между этими двумя событиями, 29 декабря 1768 года, был издан манифест о выпуске ассигнаций и основании в Санкт-Петербурге и Москве банков «для вымена ассигнаций». Указом предусматривалось хождение ассигнаций наравне со звонкой монетой и свободный на нее обмен. Официально выпуск бумажных денег объяснялся неудобством медной монеты (тяжестью и сложностью перевозки), а также необходимостью перенять передовой банковский опыт «разных Европейских областей».

Государственный Ассигнационный банк был создан для выпуска ассигнаций — первых российских бумажных денег

1 января 1769 года были выпущены в обращение ассигнации достоинством в 25, 50, 75 и 100 рублей. Качество печати было крайне низким, ассигнации были похожи друг на друга и легко подделывались. Особенно просто переделывалась 25-рублевая ассигнация в 75-рублевую. Из-за этого выпуск 75-рублевых ассигнаций в 1772 году пришлось прекратить.

Первоначально было выпущено ассигнаций на 1 млн рублей. Рост государственных расходов из-за войны был частично компенсирован сборами с населения. За пять дней до объявления войны оброк с государственных крестьян вырос вдвое — с 1 рубля до 2 рублей, с 1 января 1770 года повысились цены на хлебное вино (водку) — с 2,5 рубля до 3 рублей за ведро (12,3 литра), на 5 копеек подорожали пиво и мед. Другими источниками покрытия бюджетного дефицита были иностранные займы и выпуск ассигнаций. Примерно четверть общих расходов на войну, завершившуюся в 1774 году (12,7 млн рублей из 47,5 млн), было покрыто выпуском ассигнаций. В год окончания войны был издан указ о прекращении выпуска ассигнаций, когда их общая сумма достигнет 20 млн рублей. Но в 1786 году в обращении было ассигнаций на 46,2 млн рублей. К моменту смерти Екатерины в 1796 году — почти на 158 млн рублей.

Кроме двух войн с Турцией Россия при Екатерине воевала также с Персией, со Швецией, участвовала в разделе Речи Посполитой. Постоянным источником крупных расходов казны была выдача помещикам займов под залог их земель. За время царствования Екатерины общий дефицит государственного бюджета составил 200 млн рублей, что примерно соответствовало трем годовым бюджетам страны.

Ассигнации были законодательно привязаны к медной монете. Серебряная монета циркулировала параллельно. Первоначально 1 серебряный рубль и 1 ассигнационный рубль стоили одинаково. Биржевой курс мог отличаться на копейку-другую, но в быту разницы между звонкой монетой и бумажными деньгами никто не делал. В 1780 году был запрещен ввоз в Россию и вывоз из нее ассигнационных рублей. Бумажный рубль перестал быть конвертируемым. Но внутри империи он оставался равным серебряному рублю. Па-

20 КОПЕЕК МНОГО, ХВАТИТ И 50

Привычку считать 1 рубль серебром равным 4 рублям ассигнациями хорошо иллюстрирует эпизод из «Мертвых душ» Гоголя с участием Ноздрева и его зятя Мижужева.

«— За водочку, барин, не заплатили...— сказала старуха.

— А, хорошо, хорошо, матушка. Послушай, зятек! Заплати, пожалуйста.

У меня нет ни копейки в кармане.

— Сколько тебе? — сказал зятек.

— Да что, батюшка, двугривенник всего, — сказала старуха.

— Врешь, врешь. Дай ей полтину, предовольно с нее.

— Маловато, барин, — сказала старуха, однако ж взяла деньги с благодарностью и еще побежала впопыхах отворять им дверь. Она была не в убытке, потому что запросила вчетверо против того, что стоила водка».

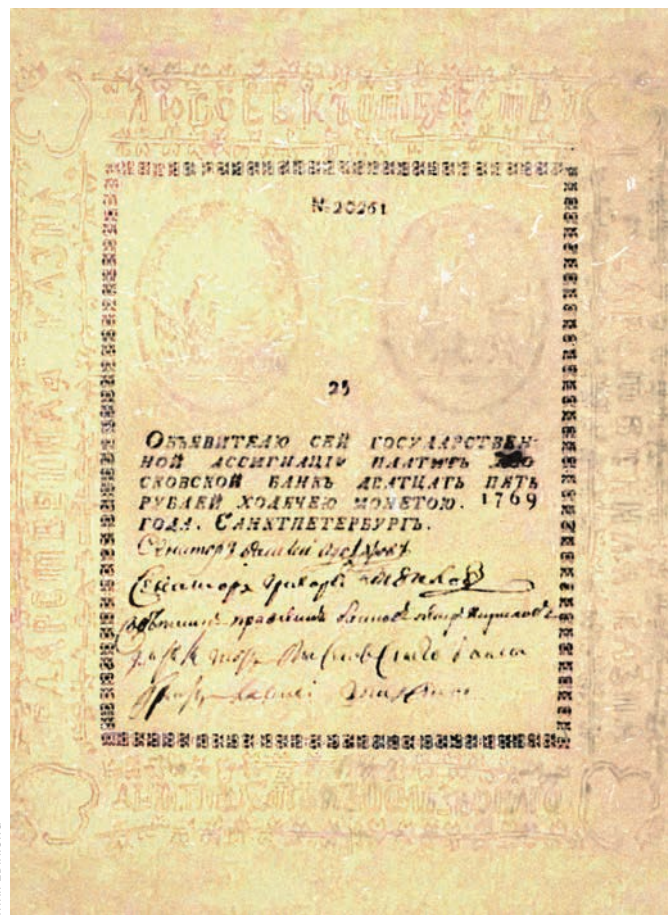
Старуха просит за водку 20 копеек. Ноздрев говорит, что ей хватит и 50 копеек. Только трактирщица называет цену серебром, то есть просит 80 копеек ассигнациями (вместо честной цены — 20 копеек). Получает не 80, а 50 копеек, но это все равно для нее выгодно.

ритет рублей двух видов сохранялся до 1786 года, потом курс ассигнационного рубля начал снижаться. В год смерти Екатерины Великой (1796) один рубль серебром стоил 1 рубль 42 копейки ассигнациями (в разных источниках усредненный годовой курс обмена отличается, здесь и далее он приводится по книге Я. И. Печерина «Исторический обзор росписей государственных доходов и расходов»).

Павел и Куракин: денежный костер

Занявшись после смерти матери и вступления на престол реформами во всех сферах жизни, император Павел I не упустил из виду и финансовую. Денежной реформой при нем руководили главный директор Государственного Ассигнационного банка вице-канцлер князь Александр Куракин, государственный казначей Алексей Васильев и главный директор Берг-коллегии Михаил Соймонов.

Снижение курса ассигнационного рубля в 1790-е годы привело к росту цен на все товары, в том числе и на медь, из которой чеканилась медная монета. Чеканка стала убыточной. Ремесленникам было выгодно изымать монеты из обращения для изготовления медных изделий. В конце правления Екатерины ее фаворит генерал-фельдцейхмейстер граф Платон Зубов предложил переделать находящиеся в обращении монеты из 16-рублевой стопы в 32-рублевую (то есть из пуда меди чеканить монеты



WIKIPEDIA.ORG

Двадцатипятирублевая ассигнация 1769 года выпуска пользовалась большой популярностью у фальшивомонетчиков

на общую сумму 32 рубля, а не 16). Планировалось перечеканить монеты на сумму 50 млн рублей, но до смерти императрицы успели переделать монет всего на 2 млн рублей.

Павел I после вступления на престол отменил перечеканку. Ранее в счет прибыли от несостоявшегося передела монет было изготовлено ассигнаций на 12 млн рублей. От них решено было избавиться. Менее чем через две недели после вступления на престол, 17 ноября 1796 года, на заседании Государственного Совета Павел I высказал мнение, что для уравнивания числа медных денег с числом ассигнаций «нужно не только умножение медной монеты в ны-

нешнем достоинстве, но и померное уничтожение ассигнаций». В протоколе заседания Государственного Совета от 4 декабря выражена воля государя императора — «перевести в Государстве всякого рода бумажную монету и совсем ее не иметь». В тот же день Павел I приказал сжечь перед своим дворцом ассигнаций на 5 316 665 рублей. Остальные 6 683 335 рублей было велено жечь по мере их возвращения в Ассигнационный банк. Два дня спустя «лишние» ассигнации были сожжены. Что касается оставшихся 6 683 335 рублей, то из обращения удалось изъять только малую их часть — 48 000 рублей.

Истребляя бумажные деньги, Павел I одновременно занялся вопросом укрепления курса звонкой монеты. Новые золотые и серебряные деньги чеканились из металла более высокой пробы, а у серебряных ру-

блей еще вырос и вес (позднее вес серебряного рубля был снижен, но содержание серебра в нем стало таким же, как в екатерининских рублях).

После денежного костра был одобрен еще один способ сокращения бумажной денежной массы. 9 февраля 1797 года была создана «Контора о покупке металлов» при Государственном Ассигнационном банке. При банке также был учрежден Банковский монетный двор, оснащенный новейшей техникой (но регулярная чеканка на нем началась только в 1800 году).

За счет выпуска в обращение новой монеты планировался выкуп ассигнаций у населения с последующим их уничтожением. За десять лет по плану следовало изъять из обращения 60 млн рублей ассигнациями. По факту в 1797–1799 годах было изъято из обращения всеми способами около 1,3 млн рублей ассигнациями.

При обмене ассигнаций на звонкую монету устанавливался лаж (доплата при обмене; возможно, от этого термина произошли слова «лажа» и «облажаться»). Но лаж в государственном учреждении мог не совпадать с рыночным лажем. Это позволяло, например, некоторым пред-

Десятирублевые ассигнации в быту называли «красными», «красенькими», иногда «раками», так как они печатались на бумаге розового цвета. «Прежде было знаешь по крайней мере, что делать: принес правителю дел красную, да и дело в шляпе, а теперь по беленькой, да еще неделю провозишься, пока догадаешься; черт бы побрал бескорыстие и чиновное благородство!» (Н. В. Гоголь. «Мертвые души»)



WIKIPEDIA.ORG



АНДРЕЙ БИКБАЕВ / ТАСС



Рубль серебром стоил столько же, сколько рубль ассигнациями, только в начале правления Екатерины Великой

приимчивым людям приобретать в «Конторе о покупке металлов» серебряные монеты за ассигнации с лажем 30 копеек, а потом продавать их на свободном рынке в порту Санкт-Петербурга с лажем 40 копеек. То есть превращать 130 рублей ассигнациями в 140. Императорским указом от 21 июля 1798 года это «злоупотребление, корыстолюбием чинимое» было пресечено, официальный лаж был поднят до 40 копеек.

По проекту Александра Куракина 1 марта 1798 года начал работать Вспомогательный банк для дворянства. Банк выдавал ссуды помещикам для погашения старых долгов, но не наличными деньгами, а специальными банковскими пятипроцентными билетами. Проработал банк недолго — до начала следующего года. За это время он выпустил билеты на громадную сумму — 59 млн рублей. Ими можно было погашать долги, платить налоги. Билеты массово предъявлялись для погашения — в ущерб казне.

Серьезных бюджетных расходов требовало и ведение боевых действий против революционной Франции. Разрыв отношений с Англией в 1800 году ударил по экспорту зерновых, цены на внутреннем рынке упали в несколько раз. Убытки терпели все — крестьяне, купцы, помещики.

Ассигнации приходилось допечатывать, а не уничтожать. 18 декабря 1797 года все ассигнации были признаны внутренним долгом. И в тот



При обмене ассигнаций на звонкую монету устанавливался лаж (доплата при обмене; возможно, от этого термина произошли слова «лажа» и «облажаться»)

же день Павел I приказал увеличить число ассигнаций в обращении до 200 млн рублей (в реальности получилось даже больше). Всего за время его правления было напечатано новых ассигнаций на 56 млн рублей, а серебряный рубль к 1801 году стал стоить чуть дороже 1,5 рубля ассигнациями.

Александр и Васильев

Вступив на престол, Александр I пообещал, что «все будет как при бабушке». С выпуском бумажных денег так и произошло. 8 сентября 1802 года был издан манифест «Об учреждении министерств». Первый министр финансов Российской Империи граф Алексей Васильев полагал, что уменьшать число ассигнаций не только не нужно, но и вредно. В результате при Александре I было выпущено больше бумажных денег, чем при Екатерине и Павле. Только в 1808 году — на 95 млн рублей.

Постоянные войны (с Францией, Швецией, Британской Империей,

Персией) требовали больших расходов. Если в 1801 году дефицит государственного бюджета составлял 12,2 млн рублей, то в 1809 году — 157,5 млн рублей, а общий дефицит госбюджета с 1801 по 1809 год составил 442,7 млн рублей.

Проблем добавляла невозможность получения внешних займов. Финансовая система Европы была в не самом лучшем состоянии из-за наполеоновских войн, а Голландия, главный российский кредитор при Екатерине Великой, была оккупирована наполеоновскими войсками. Попытка провести внутренний заем, предпринятая в 1809 году, закончилась неудачей. Капиталы предлагалось принимать круглыми суммами, не менее 1000 рублей, на срок от пяти до десяти лет под 6% годовых плюс 1% «грации» (премиальных), причем процент и грация выплачивались на год вперед. Несмотря на выгодный процент, в 1809 и 1810 годах было реализовано облигаций займа всего на 3 285 558 рублей.

За время пребывания графа Алексея Васильева в должности министра финансов ассигнаций в обращении стало в полтора раза больше

Население предпочитало другие способы сохранения своих сбережений — в кредитных учреждениях, занимавшихся выдачей ссуд и приемом вкладов. Сохранная казна, Ссудная казна, Заемный банк, Приказы общественного призрения в губерниях принимали вклады под 5% годовых и выдавали деньги по первому требованию вкладчика. Возникла идея передавать излишек средств в кассах этих учреждений в заем государственному казначейству под 6% годовых. Для покрытия бюджетного дефицита правительство также занималось «позаимствованием» капиталов у Удельного и Почтового департаментов. Но лучшим кредитором был Ассигнационный банк.

Если в первые годы правления Александра ассигнационный рубль слегка окреп по сравнению с эпохой Павла, то уже в 1808 году он опустился до 187 копеек за 1 рубль серебром, а дальше падал, падал и падал. В 1810 году за рубль серебром давали 3 рубля ассигнациями, в 1811 году — 4 рубля.

Александр, Сперанский и Гурьев

В 1810 году размер российского внутреннего долга составлял 668 млн рублей, что в два раза превышало доходы госбюджета.

1 января 1810 года министром финансов был назначен граф Дмитрий Гурьев. В том же году Александр I передал в Государственный совет план финансов, разработанный графом Михаилом Сперанским. Сперанский утверждал, что «главное расстройство в финансах есть несоразмерность расходов с приходами». Соответственно, расходы следовало сократить, доходы — увеличить. При этом, по мнению Сперанского, повышение старых налогов население воспримет легче, чем введение новых.

2 февраля был издан манифест «О мерах к уменьшению Государственных долгов; о прекращении выпуска в оборот новых сумм ассигнациями и о возвышении некоторых податей и пошлин». Было объявлено о сокращении государственных расходов на 20 млн рублей. Все выпущенные ассигнации были признаны государственным долгом. Подушная подать была увеличена до 2 рублей с души, оброчная подать повышена на 2–3 рубля с души (в зависимости от губернии), в Санкт-Петербурге и Москве введен сбор с домов в размере 0,5% их стоимости, повышена

ГЛАВНЫЙ ПЛЮС АССИГНАЦИЙ

Несмотря на свой нестабильный курс, бумажные ассигнации обладали несомненным преимуществом по сравнению с металлическими деньгами. Они были гораздо компактнее и несравнимо удобнее для крупных расчетов.

В гоголевском «Ревизоре» городничий хвастается тем, что «всунул» Хлестакову 400 рублей взятки вместо 200. Самая крупная ассигнация образца 1818 года имела достоинство 200 рублей. Вероятно, городничий дал Хлестакову две такие бумажки (или четыре сотенные). Серебряный рубль той эпохи весил 20,73 грамма. 400 рублей — 8 килограммов 292 грамма.

подать с занимающихся торговлей в столицах крестьян, введен сбор с иностранных ремесленников, на 0,5% повышена подать, уплачиваемая с купеческих капиталов. Цена соли выросла с 40 копеек до 1 рубля за пуд (16,4 кг). Был введен сбор за выплавку меди. Почти в два раза выросли таможенные пошлины — с 2 рублей 10 копеек до 4 рублей за каждый талер цены товара. Подорожали все виды гербовой бумаги.

Манифестом от 13 апреля 1810 года предлагалось всю имеющуюся в обращении сумму ассигнаций ограничить «круглым счетом» — 577 млн рублей, а излишек в размере 510 900 рублей уничтожить. Обещание не увеличивать бумажную денежную массу Александр I, как раньше его отец и бабушка, не сдержал. В 1811 году ассигнаций в обращении было на 2 млн рублей больше, чем в 1810-м. И дальше с каждым годом они продолжали расти.

27 мая 1810 года была учреждена Государственная комиссия погашения долгов. Капитал комиссии следовало сформировать путем продажи казенных земель, лесов, мельниц, рыбных ловель. Также был объявлен внутренний заем для изъятия излишних ассигнаций из обращения — пять выпусков по 20 млн рублей в каждом. Ни одна из этих операций не увенчалась успехом. На 1811 год была объявлена продажа имущества на 4,4 млн рублей серебром и 5,1 млн рублей ассигнациями, а продано на 292,5 тыс. рублей серебром, 1,4 млн рублей ассигнациями и 159 тыс. рублей облигациями комиссии. Подписка на первую часть займа (20 млн рублей) продолжалась 11 месяцев, но оказалась более выгодной кредиторам, а не государству. Облигации продавались по курсу 2 рубля ассигнациями за рубль серебром, почти вдвое выгоднее бир-



жевого курса. Через шесть лет обладатели облигаций должны были получить деньги серебром из расчета 6% годовых, что означало около 72% прибыли. Обе инициативы — и приватизация, и заем — были прекращены.

20 июня был издан манифест «О новом устройстве монетной системы», согласно которому единственным законным платежным средством стал серебряный рубль. При этом не был создан эмиссионный банк, как предлагал Сперанский. На курс ассигнационного рубля изменение закона не повлияло.

11 февраля 1812 года изменился состав Государственной комиссии погашения долгов. Новая комиссия решила вновь увеличить подати и ввести новые пошлины. Полученные деньги должны были пойти на погашение государственного долга. Но из-за наполеоновского вторжения этого не случилось.

В марте 1812 года в результате дворцовых интриг Сперанский был

отстранен от дел и отправлен в ссылку в Нижний Новгород. 9 апреля император подписал очередной манифест. По нему «во всем пространстве империи счета и платежи» следовало производить ассигнациями. При этом для разных видов операций курс был разным. Частные лица могли заключать сделки в серебряных рублях, но и по таким сделкам можно было расплачиваться ассигнациями по биржевому курсу. В связи с событиями, которые вскоре произошли, исполняться эти требования начали только в 1817 году.

Огромные военные расходы во время Отечественной войны 1812 года и заграничного похода российской армии 1813–1814 годов способствовали рекордно высокому дефициту бюджета (более 400 млн рублей за три года). Почти половина этой суммы была покрыта с помощью печатного станка. Рост бумажной денежной массы остановился только в 1817 году, достигнув 836 млн рублей.

«Ассигнации суть бумаги, основанные на предположениях. Не имея никакой собственной достоверности, они суть не что иное, как сокрытые долги» (Михаил Сперанский)

Александр, Николай и Канкрин

«Ассигнации — сладкий яд государства» — так говорил граф Егор Канкрин, назначенный в 1823 году министром финансов. По словам современников, он стал «расхлебывать гурьевскую кашу». Канкрин считал неправильным изъятие ассигнаций, которым занимался его предшественник.

В 1818 году при министре финансов Дмитрие Гурьеве излишек ассигнаций стали выводить из обращения и уничтожать. Самые крупные изъятия пришлось на 1819 год — 80,2 млн рублей. К 1823 году в обращении остались ассигнации на 595,8 млн рублей.



ОЛЕГ ЛАСТОЧКИН / РИА НОВОСТИ

Канкрин считал неправильным изъятие ассигнаций, которым занимался его предшественник



В 1825 году умер император Александр I, на престол взошел его брат Николай I. В полной мере реформа Канкрин проводилась уже при нем. На стабилизацию денежной системы влияли как принимаемые министром финансов меры, так и общественно-политическая обстановка. В первые годы правления Николая I Россия продолжала вести военные действия (против Персии, против Турции, усмирении польского восстания), но затем наступил длительный период затишья. Отсутствие высоких военных расходов, безусловно, играло положительную роль. За счет внешней торговли (главным торговым партнером была Англия, на которую в первой половине XIX века приходилось в среднем 37% российского импорта и 29,2% экспорта) в Россию поступало большое количество иностранной монеты. Сальдо торгового баланса России было стабильно положительным. Ежегодно на российских монетных дворах чеканилось большое количество серебряной и золотой монеты. Всего с 1827 по 1837 год — на сумму 105,6 млн рублей серебром. В 1828 году были возобновлены займы в Голландии, затем осуществлены займы и в других европейских странах.

Курс ассигнационного рубля стабилизировался. С 1822 по 1831 год он находился в пределах от 3,69 до 3,75 рубля ассигнациями за рубль серебром. Разница с прошлогодним курсом не

Граф Егор Канкрин провел денежную реформу, в результате которой было покончено с параллельным денежным обращением

В 1843 году впервые были выпущены государственные кредитные билеты, свободно обменивавшиеся на серебро. Они выпускались ежегодно до 1865 года, когда были заменены на новый тип

превышала двух копеек. Затем бумажный рубль даже немного подрос.

Население примерно с 1811 года привыкло считать один рубль серебром равным четырем рублями ассигнациями. Из-за разной цены рублей двух видов существовал такой экономический феномен, как простонародный лаж. Так как в реальности серебряный рубль стоил меньше четырех ассигнационных, то в частных сделках устанавливался выгодный и для покупателя, и для продавца обменный курс — приблизительно средний между биржевым и условным «один к четырем». Если цена выставлялась в серебре, то при уплате ассигнациями покупатель получал как бы скидку, а при уплате серебром — как бы платил надбавку к цене. На курсовых разницах обогащались менялы, а проигрывали наименее сведущие в финансовых операциях крестьяне. Сперанский считал, что «простонародный лаж есть не что иное, как особого рода счет биржевого курса, изобретенный сперва мелкими торговцами (вероятно, евреями), потом принятый и в торговле оптовой». Канкрин пытался искоренить простонародные лажи административными мерами. Но безуспешно: за каждой частной сделкой не проследишь.

Простонародные лажи исчезли сами, когда была проведена денежная реформа, получившая впоследствии имя Канкрин. Манифестом 1 июня 1839 года «Об устройстве денежной системы» серебряная монета российской чеканки была объявлена главной платежной монетой, а серебряный рубль — неизменяемой монетной единицей. Устанавливался обязательный и неизменный курс обмена ассигнаций на серебро — 3,5:1. Все цены, сделки и платежи пересчитывались на серебро. В течение последующих четырех лет был создан запас золота и серебра за счет скупки монет и слитков и добычи драгоценных металлов. В качестве промежуточной меры, для того чтобы население стало больше доверять бумажным деньгам, были выпущены депозитные билеты — законное платежное средство. Их можно было получить в обмен на серебро. Завершением реформы стал выпуск в 1843 году новых бумажных денег — кредитных билетов, которые свободно обменивались на звонкую монету по курсу 1:1. Была установлена система серебряного монометаллизма — серебро стало основой денежного обращения.

Эпоха ассигнаций закончилась ●



ТИНЬКОФФ
БИЗНЕС

0+

Тинькофф Инвестиции — теперь и для бизнеса

Выгодная биржевая ставка, комиссия от 0,1%



Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Инвестиции несут риск. Доход не гарантирован. АО «Тинькофф Банк», лицензия №2673. Реклама